

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Stanovení hodnoty podniku vybranými metodami a jejich komparace

Determination of the company of the value by selected methods and their comparison

Student: Bc. Darja Ševčíková

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2011

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci včetně všech příloh vypracovala samostatně, za použití uvedené literatury“.

V Ostravě 11. 7. 2011

.....

Darja Ševčíková

OBSAH

1	ÚVOD.....	3
2	PŘÍSTUPY A METODIKA STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	4
	2.1 Teoretické základy pro ocenění podniku	4
	2.1.1 Základní kategorie hodnoty podniku	4
	2.1.2 Důvody ocenění podniku.....	6
	2.1.3 Postup při ocenění podniku.....	6
	2.2 Sběr vstupních dat a strategická analýza	7
	2.3 Finanční analýza	8
	2.3.1 Ukazatele rentability	10
	2.3.2 Ukazatele likvidity	12
	2.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	13
	2.3.4 Ukazatele aktivity.....	15
	2.3.5 Souhrnné modely finanční úrovně	16
	2.4 SWOT analýza	17
	2.5 Finanční plán.....	18
	2.6 Metody pro oceňování podniku.....	18
	2.6.1 Metody diskontovaných peněžních toků	21
	2.6.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	25
	2.7 Stanovení nákladů kapitálu	27
	2.7.1 Náklady cizího kapitálu.....	28
	2.7.2 Náklady vlastního kapitálu.....	28
	2.8 Analýza citlivosti	30
3	APLIKACE ZVOLENÝCH METOD NA KONKRÉTNÍ PODNIK.....	31
	3.1 Charakteristika a historie společnosti	31
	3.1.1 Historie společnosti	31
	3.1.2 Základní údaje společnosti	31
	3.2 Strategická analýza	33
	3.2.1 Analýza makroprostředí	33
	3.2.2 Analýza mikroprostředí	35
	3.3 Finanční analýza	37
	3.3.1 Analýza rozvahy	37
	3.3.2 Analýza výkazu zisku a ztráty	39
	3.3.3 Ukazatele rentability	40

3.3.4	Ukazatele likvidity	44
3.3.5	Ukazatele zadluženosti	47
3.3.6	Ukazatele aktivity	50
3.3.7	Souhrnné modely finanční úrovně	52
3.4	SWOOT analýza	54
4	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VYBRANÝMI METODAMI	56
4.1	Sestavení finančního plánu	56
4.1.1	Plán výkazu zisku a ztráty	56
4.1.2	Plán rozvahy	58
4.2	Náklady kapitálu.....	60
4.3	Stanovení hodnoty podniku metodou DCF-entity	62
4.4	Stanovení hodnoty podniku metodou EVA-entity	63
5	ANALÝZA CITLIVOSTI NA VYBRANÉ PARAMETRY	65
5.1	Analýza citlivosti DCF-entity	65
5.2	Analýza citlivosti EVA-entity.....	66
5.3	Zhodnocení výsledků	68
6	ZÁVĚR.....	70
	Seznam použité literatury	71

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

1 ÚVOD

Oblast oceňování podniku je součástí finančního řízení podniku. K provedení ocenění je potřeba mít dostatečné schopnosti a praktické znalosti. Účelem ocenění není pouze dosadit čísla do daného vzorce, je třeba s odpovědností posoudit perspektivu podniku. Podniková sféra je v současné době ovlivňována globalizačními trendy, otevíráním nových trhů, příchodem nové konkurence apod. Podniky na tuto skutečnost reagují, což ovlivňuje i oblast oceňování podniku. Po téměř 40ti leté absenci ožila v České republice potřeba znát nejen účetní hodnotu podniku, ale i hodnotu tržní. V dnešní době jsou účetní přístupy posunovány do pozadí a stále více se využívají tržní přístupy.

Ocenění slouží k celé řadě účelů, ale vždy je třeba zohledňovat konečný cíl a konkrétní potřeby pro ocenění. Nejčastější důvody ocenění jsou např.: koupě nebo prodej podniku, uvedení akcií společnosti na kapitálový trh, ocenění při vstupu nových společníků do společnosti, dále z daňových důvodů při fúzích a přeměnách společnosti, při rozděle nebo splynutí společnosti.

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu podniku BM servis a.s. k 1.1.2010 na základě vybraných metod, konkrétně v této práci budou použity metody DCF-entity a EVA-entity.

První část diplomové práce bude část metodologická. V této části budou popsány teoretické základy týkající se oblasti oceňování, jednotlivé kroky na kterých je ocenění postaveno, tzn. jsou to provedení strategické a finanční analýzy podniku, vytvoření finančního plánu, stanovení nákladů kapitálu a budou popsány jednotlivé metody ocenění.

Praktická část diplomové práce je rozdělena do tří kapitol. V první kapitole bude oceňovaná společnost BM servis a.s. představena, popsána historie a vedení společnosti. Dále bude provedena strategická a finanční analýza. Na první kapitolu navazuje předposlední kapitola, ve které bude sestaven dlouhodobý finanční plán na období let 2010-2014, budou stanoveny náklady kapitálu a hodnota společnosti vybranými metodami. V poslední kapitole bude provedena citlivostní analýza vybraných parametrů.

2 PŘÍSTUPY A METODIKA STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Mezi významné oblasti finančního řízení firem patří problematika stanovení hodnoty podniku. Stanovení hodnoty podniku je významným kritériem při řízení firmy a pro určení dlouhodobého strategického rozhodnutí vedením podniku. Kapitola obsahuje teoretický základ pro stanovení hodnoty podniku. V kapitole jsou vysvětleny základní pojmy, které souvisí s oceněním, tj. definice podniku, hodnota podniku, postup a metody ocenění. Důležitou podkapitolou je samotné stanovení hodnoty podniku, které vychází ze sběru vstupních dat, strategické analýzy, finanční analýzy a sestavení finančního plánu.

2.1 Teoretické základy pro ocenění podniku

Předmětem ocenění je podnik, proto je důležité jeho vymezení. Největší význam má pro oceňovatele vymezení, které je uváděno v obchodním zákoníku: „...*je soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...*“¹

Tato definice má dva základní nedostatky. Pokud je podnik oceňován, je třeba brát v úvahu rozsah závazků. Druhým nedostatkem je, že výraz „soubor“ může být zavádějící. Podnik není hromada věcí, jak může vyznívat z definice, ale na podnik je třeba nahlížet z ekonomického hlediska jako na funkční celek.

2.1.1 Základní kategorie hodnoty podniku

Důležité je rozlišovat pojmy hodnota a cena. *Hodnota* je ekonomický pojem označující cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující s prodávajícím. Hodnota není skutečná cena, ale pouze odhadnutá pravděpodobná cena. *Cena* vyjadřuje částku, která je nabízená nebo zaplacená za zboží nebo službu. Je také třeba rozlišovat brutto a netto hodnotu. *Brutto* hodnota je důležitá pro vlastníky věřitele, tzn. je chápána jako celková hodnota. *Netto* hodnotu vnímají vlastníci, jedná se tedy o hodnotu ocenění vlastního kapitálu. Rozlišujeme čtyři základní přístupy k ocenění, a to:

- tržní hodnota,
- subjektivní hodnota,
- objektivovaná hodnota,
- kolínská škola.

¹ Mařík, Miloš. Metody oceňování podniku 2007, str. 15

Tržní hodnota

Stanovení hodnoty vyplývá z potřeby zjistit přibližnou hodnotu podniku na trhu. Tržní hodnota se používá v případech uvádění podniku na burzu a při prodeji podniku, kdy není znám kupující a aktuální majitel chce zjistit cenu, za kterou by mohl majetek prodat.

Definice tržní hodnoty podle M. Maříka: „*tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi nezávislými a samostatnými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“.²

Subjektivní hodnota

Hodnota je dána užitek majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, nebo stávajícího vlastníka. Je také jinak nazývaná investiční hodnota, která odráží představu vedení a je mírně upravována většinou směrem dolů. Používá se v případech koupě či prodeje podniku, kdy subjekt potřebuje zjistit, zda-li je pro něj daná transakce výhodná, dále pak v případě rozhodování mezi sanací a likvidací podniku. Investiční hodnota je definována následujícím způsobem: „*je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku*“.³

Objektivizovaná hodnota

je určována nezávisle na vůli vlastníka. Objektivizovaná hodnota by měla být v co největší míře postavena na obecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy níže uvedené principy a požadavky.

Udržování substance znamená, že z podniku je možno vybrat jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata. *Volný zisk* je částí zisku, který může být vybrán, aniž by byla ohrožena substance. *Nepotřebný majetek* je majetek, který je rozdělen na potřebný a nepotřebný. *Možnosti změn v podniku* vycházejí z pokračování

² Mařík, Miloš. Metody oceňování podniku 2007, str. 22

³ Mařík, Miloš. Metody oceňování podniku 2007, str. 26

v podnikání v rámci současného konceptu. *Metoda ocenění* má být jasná a jednoznačná, tzn., že jiný oceňovatel je schopen bez problémů zopakovat celé ocenění. Předpokládá se, že *management* a jeho setrvání v podniku, na němž je závislá výnosová hodnota, přetrvá. *Při zdanění* je doporučováno, oproti praxi v České republice, zohlednit i daně na úrovni vlastníka.

Kolínská škola

Jedná se o subjektivní přístup, který vychází z myšlenky jaké má ocenění podniku smysl, tedy záleží-li obecně na funkcích, které má toto ocenění pro konečného uživatele. *Funkce poradenská* je považována za nejvýznamnější. Stanovuje hranice mezi hodnotami a mezi jednotlivými zúčastněnými. Hraniční hodnota není pro druhou stranu zúčastněných známa. Jedná se o maximální hodnotu, kterou je ochoten zaplatit kupující a minimální cenu, za niž je prodávající ochoten přijat. Další funkcí navazující na funkci poradenskou, je *funkce rozhodčí*. Vystupuje zde nezávislý oceňovatel, který se snaží nalézt „spravedlivou hodnotu“. Třetí funkcí je *argumentační funkce*. V této části oceňovatel hledá argumenty - obhajující stanovenou hodnotu. Poslední dvě funkce jsou funkce komunikační a daňová. *Komunikační funkce* slouží zejména ke komunikaci s veřejností, bankami a investory. *Daňová funkce* je důležitá pro jednání subjektů v daňových záležitostech.

2.1.2 Důvody ocenění podniku

Ocenění slouží k celé řadě účelů, je třeba zohledňovat konečný cíl a konkrétní potřeby. Nejčastější důvody ocenění jsou např.: koupě nebo prodej podniku, uvedení akcií společnosti na kapitálový trh, ocenění při vstupu nových společníků do společnosti, dále z daňových důvodů při fúzích a přeměnách společnosti, při rozdělení nebo splynutí společnosti, ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů, poskytování úvěrů, atd.

2.1.3 Postup při ocenění podniku

Než je samotné ocenění zahájeno, je potřeba určit důvod, proč bude ocenění prováděno a také jakého výsledku má být dosaženo. Stanovení postupu ocenění je prováděno na základě teoretických a praktických dovedností oceňovatelů. Doporučuje se níže uvedený postup:

- sběr vstupních dat a strategická analýza,
- finanční analýza,
- SWOT analýza,
- sestavení finančního plánu,

- zjištění hodnoty podniku.

2.2 Sběr vstupních dat a strategická analýza

Před samotným oceněním je nutné sesbírat a zkompletovat všechna důležitá a potřebná data, a to nejen o podniku samotném, ale i o prostředí, ve kterém se podnik nachází. Jedná se tedy o ekonomická data získaná z výročních zpráv, dále jsou to informace o konkurenci, dodavatelích, zaměstnancích, struktuře trhu a odvětví, v němž se firma nachází, apod.

Hlavním cílem strategické analýzy je určení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je dělen na potenciál vnější a vnitřní. Vnější potenciál určuje hrozby a příležitosti prostředí, ve kterém se podnik nachází. Vnitřní potenciál, jenž je zaměřen na slabé a silné stránky podniku, s důrazem na definování konkurenční výhody. Úkolem strategické analýzy je získat podklady ohledně perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska.

Analýza makroprostředí

Makroekonomické prostředí obklopuje a ovlivňuje každý podnik. Na podnik působí celá řada faktorů. Mezi faktory, které nejvíce podnik ovlivňují patří např. hrubý domácí produkt, inflace, vývoj míry nezaměstnanosti, vývoj peněžní zásoby. Faktory, které na podnik působí, podnik nemůže ovlivnit. Je třeba posuzovat makroprostředí jako celek. Je zapotřebí analyzovat makroprostředí v minulosti a současnosti, aby bylo možné předvídat vývoj makroprostředí v budoucnosti. V praxi je dokázán vztah mezi vývojem parametrů makroekonomických veličin a vývojem jednotlivých podniků.

Hrubý domácí produkt vyjadřuje celkovou peněžní hodnotu statků a služeb vytvořenou za dané období na určitém území. Z dlouhodobého hlediska existuje vztah mezi HDP a akciovými kurzy. Akciové kurzy zpravidla předbíhají vývoj reálné ekonomiky o několik měsíců. Akciový trh je z tohoto důvodu považován za spolehlivý indikátor změn fází hospodářského cyklu. **Inflace** je všeobecně definována jako růst cenové hladiny v čase. Působí na každý podnik. Projevuje se jak na vstupech do podniku, tak na výstupech z podniku. Důležité je, jak se podnik s rozdílem mezi vstupy a výstupy vypořádá. Podnik musí na tyto výkyvy reagovat pružně. Vývoj **míry nezaměstnanosti** je dalším ukazatelem makroprostředí. Výše nezaměstnanosti může být ovlivňována faktory jako nedokonalý trh práce, nedokonalé informace o pracovních místech, výše podpory v nezaměstnanosti, zákon o minimální mzdě apod. Míra nezaměstnanosti ovlivňuje výši mzdových nákladů v podniku.

Peněžní zásoba je jedním z nástrojů monetární politiky, který používá ČNB. Množství peněz v ekonomice má vliv na hospodářský růst, zaměstnanost, inflaci i stav platební bilance dané země se zahraničím a další.

Analýza mikroprostředí

Hlavním úkolem analýzy mikroprostředí je porovnání společnosti s odvětvím, ve kterém působí. Zároveň mikroprostředí zahrnuje nejbližší účastníky, kteří ovlivňují podnik. Základním znakem daného odvětví je citlivost na změny hospodářského cyklu, lze rozlišovat odvětví cyklické, anticyklické a neutrální. Jednotlivé faktory, které podnik omezují, je třeba vymezit a ohodnotit. Při analýze je třeba provést také charakteristiku struktury odvětví, na kterou působí 5 konkurenčních faktorů, kterými jsou konkurenční rivalita, vstup nových konkurentů na trh, hrozba vzniku nových substitutů, síla dodavatelů a síla kupujících.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza prezentuje významný prvek finančního řízení podniku. Pomocí finanční analýzy se zkoumá komplexní úroveň finanční situace - „finanční zdraví“ společnosti. Při provádění finanční analýzy se vychází z účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash-flow). Finanční analýzu lze provést pomocí deterministických metod, nebo matematicko-statistických. K deterministickým metodám se řadí horizontální analýza, vertikální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a analýza citlivosti. Pod matematickou-statistické metody spadá regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz.

Vertikální analýza

slouží především k hodnocení jednotlivých položek k celkové bilanční sumě. Nejčastěji se používají k analýze aktiv a pasiv, při rozboru majetkové skladby podniku. V rozvaze k analýze aktiv a pasiv podniku se používá jako základ (100 %) suma aktiv nebo pasiv celkem. Ve výkazu zisku a ztráty se jako poměrová základna berou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Tato analýza se používá nejčastěji v mezipodnikovém srovnání. Výsledek výpočtů se vyjadřuje v procentech.

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.1)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Horizontální analýza

měří pohyby v čase jednotlivých položek. Hodí se při rozboru více po sobě jdoucích období. Při výpočtech se používají řetězové a bázecké indexy. V úvahu se berou změny absolutní a relativní. Absolutní změny vyjadřují o kolik se jednotlivé položky změnily. Relativní ukazatelé vyjadřují procentní změnu oproti minulému období.

$$\text{Absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.2)$$

$$\text{Relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, t_{-1} je předchozí rok.

Výhody vertikální a horizontální analýzy spočívají v porovnání výkazů podniku v delším časovém období, srovnání výsledků podniku v rámci oboru jako celku. Důležité je také porovnání výkazů v rámci vnitropodnikových útvarů a porovnání výsledků podniku se srovnatelnými podniky oboru. Mezi základní **nevýhody** vertikální a horizontální analýzy patří důvody, kdy analýzy např., neukazují příčiny změn, absolutní základna pro výpočet se mění, uvedené údaje mohou být obsahově nesrovnatelné např. z důvodu zvolené metody odepisování a metody oceňování zásob.

Poměrové ukazatele

K posouzení „finančního zdraví“ podniku a celkovému hospodářskému vývoji je používána celá skupina poměrových ukazatelů a zároveň také souhrnné modely hodnocení finanční úrovně.

Mezi poměrové ukazatele jsou řazeny:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele finanční stability a zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Mezi souhrnné modely hodnocení finanční úrovně pak:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost, ziskovost, vyjadřuje poměr zisku k porovnávací základně. Všechny ukazatele rentability se určují na podobném principu, neboť vyjadřují kolik korun zisku připadne na 1 Kč jmenovatele. Tyto ukazatelé vycházejí ze dvou základních účetních výkazů, a to výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové ekonomické zdroje s využitím investovaného kapitálu. Rentabilitě se také říká ukazatel výnosnosti vloženého kapitálu nebo také ukazatel efektivnosti hospodaření. Ukazatele rentability zajímají akcionáře a potencionální investory, ze všech zmiňovaných ukazatelů nejvíce. Rentabilita by měla mít obecně rostoucí trend.

Mezi nejčastěji používané ukazatele patří:

- rentabilitu aktiv (Return on Assets – ROA),
- rentabilitu vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE),
- rentabilitu tržeb (Return on Sales – ROS).

Při výpočtu ukazatelů rentability se používají různé úrovně zisku:

- zisk před úhradou úroků a daní (Earnings before interest and taxes – EBIT),
- zisk před zdaněním (Earning before taxes – EBT),
- čistý zisk (Earning after taxes – EAT).

Rentabilita aktiv – ROA

je považována za hlavní měřítko rentability. V ukazatel je dáván do poměru zisk s aktivy bez ohledu na to, zda jsou pořízena ze zdrojů od vlastníků, nebo ze zdrojů od bank a ostatních věřitelů. Čím je rentabilita aktiv vyšší, tím je podnik výnosnější, má větší produkční sílu a celková efektivnost firmy je pak významnější. Rentabilita aktiv může být vypočítána několika způsoby. Výpočet se liší podle toho, zda je použit EAT nebo EBIT. Při použití způsobu, kdy použijeme EBIT, není zkrácen daní ze zisku a způsobem financování. Použití zisku před daněmi a úroky je výhodné pro mezipodnikové srovnání s podniky, které mají různé daňové zatížení a úrokové zatížení. Výpočet s EBITem je výhodný také pro srovnání s odvětvovými hodnotami ROA. Vstupuje-li do vzorce hodnota EAT před vyplacením dividend, jedná se o klasický výpočet rentability. Ukazatel pak je zcela nezávislý na způsobu financování. Za aktiva se považují na straně aktiv v rozvaze celková aktiva.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad , \quad (2.4)$$

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1 - t)}{aktiva} \quad , \quad (2.5)$$

kde t je sazba daně z příjmů, $EBIT$ zisk před úhradou úroků a daní a EAT čistý zisk.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

vyjadřuje poměr mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem. Určuje, kolik zisku připadá na 1 Kč investovaného vlastního kapitálu vlastníkem. Je to tedy ukazatel, o který se zajímají hlavně vlastníci podniku. Vlastníci se zajímají zda jejich investovaný kapitál dosáhl výše, jež odpovídá riziku investice. Pokud je výsledek ukazatele nízký, značí to, že by investoři měli investovat jinde. Podobně jako ukazatel ROA ukazatel ROE slouží pro srovnání s náklady vlastního kapitálu za dané odvětví.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad , \quad (2.6)$$

kde EAT je čistý zisk.

Rentabilita tržeb – ROS

vyjadřuje možnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Používá se zvláště pro srovnání v čase a mezipodnikové srovnání. V čitateli lze použít provozní výsledek hospodaření, nebo čistý zisk. Jestliže tento ukazatel dosahuje nižších hodnot, než jsou průměrné hodnoty v odvětví, vyjadřuje to, že ceny výrobků jsou nižší než by mohly být, případně má podnik vysoké náklady. Nízká úroveň vyjadřuje špatné řízení podniku, střední úroveň vyjadřuje dobrou práci managementu a vysoká úroveň rentability tržeb zdůrazňuje vysokou úroveň podniku.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad \text{zisková marže,} \quad (2.7)$$

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby} \quad \text{provozní ziskové rozpětí,} \quad (2.8)$$

kde EAT je čistý zisk a $EBIT$ vyjadřuje čistý zisk před úhradou úroků a daní.

2.3.2 Ukazatele likvidity

Na likviditu lze pohlížet jako na analýzu platební schopnosti podniku. Vyjadřuje připravenost a schopnost krýt závazky v daných termínech. Souvisí se schopností podniku rychle inkasovat pohledávky, zajistit prodejnost výrobků a zásob. Správná a dostatečná likvidita podniku je jednou ze základních podmínek efektivního a zdárného působení podniku na trhu. Při výpočtech jednotlivých ukazatelů likvidity jsou dávány do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. OA jsou taková aktiva, která lze přeměnit na peníze do jednoho roku. Mezi ukazatele likvidity patří:

- celková likvidita (Current Ratio),
- pohotová likvidita (Quick Ratio),
- okamžitá likvidita (Cash Ratio).

Celková likvidita

vyjadřuje poměr objemu oběžných aktiv k objemu krátkodobých závazků. Ukazatel je považován za dostatečný, když se výsledky výpočtů pohybují v intervalu od 1,5-2,5. Ukazatele celkové likvidity používají zejména věřitelé pro ujištění, že jejich klienti budou schopni dostát svým závazkům. Podniku ukazatel prezentuje, kolikrát je daný podnik schopen dostát svým závazkům u všech věřitelů, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v hotovost.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.9)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva a *KZ* jsou krátkodobé zdroje.

Pohotová likvidita

eliminuje nedostatky ukazatele celkové likvidity. Aktiva nejsou stejně likvidní, je třeba odstranit ty, která jsou likvidní nejméně tj. zásoby. Po odstranění zásob z oběžného majetku se počítá pouze s pohotovými prostředky, tzn. pokladní hotovost, peníze na běžných účtech, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky v „čisté výši“. Ukazatel by se měl pohybovat v doporučeném rozpětí 1-1,5.

$$Pohotoválíkvíditá = \frac{OA - zásoby}{KZ}, \quad (2.10)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KZ jsou krátkodobé zdroje.

Okamžitá likvidita

vyjadřuje schopnost podniku okamžitě splatit všechny krátkodobé závazky v dané výši a daném čase. Jedná se o nejlikvidnější oběžná aktiva, tj. peníze v hotovosti, peníze na běžných účtech, šeky a volně obchodovatelné cenné papíry. Výsledné hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 0,9-1,1.

$$Okamžitálikvíditá = \frac{PP}{KZ}, \quad (2.11)$$

kde PP jsou peněžní prostředky a KZ znázorňují krátkodobé zdroje.

Čistý pracovní kapitál

je část oběžného majetku, která je přeměna na pohotové peněžní prostředky během daného roku. Od oběžných aktiv je třeba odečíst krátkodobé závazky. Výsledná zbylá hodnota se dá použít k uskutečnění podnikových cílů.

$$ČPK = OA - KZ, \quad (2.12)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KZ znázorňuje krátkodobé závazky.

2.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Zadluženost vypovídá o tom, že k financování podnikových aktiv a činností se využívají nejen zdroje vlastní, ale i cizí. Cílem je zjistit rozsah využívání cizích zdrojů podnikem. Podnik musí zvolit správnou strukturu zdrojů k financování. Vysoká zadluženost podniku nelze považovat za negativní charakteristiku podniku. Ukazatelů je mnoho, mezi nejpoužívanější lze zařadit:

- celková zadluženost,
- podíl vlastního kapitálu na aktivech,
- úrokové krytí,
- úrokové zatížení.

Celková zadluženost

je základní ukazatel zadluženosti. Ta je vypočítána jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Vyjadřuje jaký mají věřitelé podíl na celkovém kapitálu, z něhož jsou financována aktiva společnosti. Čím vyšší ukazatel je, tím vyšší je riziko nesplacení závazků, tj. větší je riziko věřitelů. Trend by měl být klesající.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CK}{A}, \quad (2.13)$$

kde CK je cizí kapitál a A znázorňují celková aktiva.

Finanční samostatnost

vyjadřuje schopnost podniku pokrýt svůj majetek vlastními zdroji. Čím je ukazatel vyšší, tím se upevňuje finanční stabilita, ale nepřiměřeně vysoký ukazatel může vést k snížení výnosnosti vložených prostředků.

$$FS = \frac{VK}{A}, \quad (2.14)$$

kde FS je finanční samostatnosti, VK znázorňuje vlastní kapitál a A jsou celková aktiva.

Úrokové krytí

Ukazatel zobrazuje, kolikrát jsou placené úroky kryty z vytvořeného zisku. Trend u tohoto ukazatele by měl být rostoucí. Pokud je výsledná hodnota ukazatel nižší jak 100 %, tak podnik svou činností nevydělává ani na zaplacení úroků.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.15)$$

kde $EBIT$ vyjadřuje čistý zisk před úhradou úroků a daní.

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jaká část zisku je odčerpána úroky. Je to obrácený poměr úrokového krytí. Čím nižší ukazatel je, tím nižší je zadluženost podniku.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.16)$$

kde $EBIT$ vyjadřuje čistý zisk před úhradou úroků a daní.

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatel vypovídá o vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Při výpočtu jsou dávány do vztahu údaje z výkazu zisku a ztráty, tj. tržby a jednotlivé položky z rozvahy. Ukazatelů je mnoho, mezi nejpoužívanější lze zařadit:

- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

Doba obratu zásob

ztvárňuje intenzitu využití podnikových zásob. Vyjadřuje jaký časový okamžik je potřeba k tomu, než dojde k přeměně zásob na peněžní prostředky. Podnik by měl pružně reagovat na poptávku. Ukazatel by měl mít klesající trend a je považován za dobrý, když se výsledné hodnoty pohybují pod 30 dní.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}. \quad (2.17)$$

Doba obratu pohledávek

vypovídá o řízení pohledávek podnikem. Ukazatel vypovídá o průměrné době, která uplyne, než dojde k uhrazení faktur, tj. doba během které jsou peněžní prostředky vázány v pohledávkách. Podnik tímto ukazatelem může zkoumat platební kázeň odběratelů. Ukazatel je důležitý z pohledu plánování peněžních toků.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.18)$$

Doba obratu závazků

vystihuje dobu, za kterou podnik zaplatí krátkodobé závazky věřitelům, tzn. ukazatel vyjadřuje počet dní, na který poskytují dodavatelé obchodní úvěr, tzn. doba mezi nakoupením zásob a úhradou tohoto nákupu.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby}. \quad (2.19)$$

Pravidlo solventnosti

Doba obratu závazků by měla být větší než doba obratu pohledávek. Pokud toto pravidlo není splněno, může docházet k problémům s likviditou společnosti.

2.3.5 Souhrnné modely finanční úrovně

Souhrnné modely finanční úrovně vyjadřují speciální metody, které se používají ve finančních analýzách a jejich smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku pomocí jednoho čísla. Rozlišují se bonitní a bankrotní modely. Důvod vzniku těchto modelů je včasné rozpoznání důvodu nestability podniků a možnost bankrotu podniku.

Index IN

vznikl ze souboru 1000 českých firem a ověřuje podnikový rating. Je označován jako index důvěryhodnosti IN. Index zohledňuje ekonomickou situaci České republiky.

$$IN = V1 \cdot \frac{CA}{CZ} + V2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V3 \cdot \frac{EBIT}{CA} + V4 \cdot \frac{Výnosy}{CA} + V5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V6 \cdot \frac{ZPL}{Výnosy}, \quad (2.20)$$

Když index $IN > 2$ jde o podnik s dobrým finančním zdravím, Pokud je index $IN < 1$ jde o podnik, který se může dostat do problémů. Výsledná hodnota mezi 1-2 značí, tzv. šedou zónu.

Altmanův model

je využíván k predikci bankrotu společností. Altmanův model rozlišuje dva způsoby výpočtu. Prvním je Altmanův model pro společnosti, jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu a druhý model je pak určen pro ostatní společnosti. V této práci bude využit druhý model, který je sestaven takto:

$$Z = 0,72 X_1 + 0,85 X_2 + 3,11 X_3 + 0,42 X_4 + 1,00 X_5, \quad (2.21)$$

kde X_1 pracovní kapitál / celková aktiva,
 X_2 nerozdělený zisk / celková aktiva,
 X_3 EBIT / celková aktiva,
 X_4 vlastní kapitál / celková aktiva,
 X_5 tržby celkem / celková aktiva.

Když $Z > 2,90$, jde o podniky s nízkou pravděpodobností bankrotu. Pokud $Z < 1,20$ jde o podniky s vyšší pravděpodobností bankrotu. Rozmezí $1,20 < Z < 2,90$ je označováno, jako tzv. šená zóna.

Kralickuv Quick-test

se řadí mezi bonitní modely, které hodnotí finanční stabilitu, výnosovou situaci a celkové hodnocení finanční situace podniku. Pro jednotlivé ukazatele jsou intervaly hodnot obodovány. Celkové hodnocení je pak určeno na základně vážného průměru.

$$FS = (R1 + R2) / 2 , \quad (2.22)$$

kde FS finanční stabilita,
R1 vlastní kapitál / celková aktiva,
R2 (dluhy celkem – peněžní prostředky) / provozní CF.

$$VS = (R3 + R4) / 2 , \quad (2.23)$$

kde VS výnosová situace,
R3 zisk před daněmi a úroky / celková aktiva,
R4 provozní cash-flow / provozní výnosy.

$$SH = (FS + VS) / 2 , \quad (2.24)$$

kde SH celkové hodnocení finanční situace,
FS finanční stabilita,
VS výnosová situace.

Pokud $SH > 3$, jde o podnik s dobrou finanční situací. Je-li $SH < 1$, jde o podnik se špatnou finanční situací.

2.4 SWOT analýza

Úroveň vnitřního a vnějšího prostředí posuzuje SWOT analýza. Analýzou vnitřního prostředí jsou posuzovány silné a slabé stránky podniku, analýzou vnějšího prostředí pak hrozby a příležitosti. Výsledkem analýzy je komplexní a ucelený obraz podniku, který maximalizuje silné stránky a příležitosti a minimalizuje své slabé stránky a hrozby. Analýza silných a slabých stránek je zaměřena zejména na interní prostředí firmy a na vnitřní faktory podnikání. Jedná se o výkonnost, motivaci pracovníků, logistické systémy apod. Z druhé strany na hodnocení hrozeb a příležitostí se zaměřuje externí prostředí firmy, které podnik nemůže tak ovlivňovat, ale může určitým způsobem kontrolovat. Jedná se např. o kontrolu demografického vývoje, ekonomických, politických, sociálních, legislativních faktorů, které působí na daný podnik.

2.5 Finanční plán

Pokud je k ocenění použita některá z výnosových metod, je potřeba aby pro oceňovaný podnik byl sestaven finanční plán. Plán vychází ze tří základních výkazů, tj.:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz peněžních toků.

Finanční plány se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé plány jsou sestavovány na jeden rok, dlouhodobé pak nejčastěji na období pěti let. Finanční plán je součástí plánu podnikového. Podklady pro sestavení finančního plánu v podniku je finanční analýza za 3-5 předchozích let. Při sestavení finančního plánu je třeba vycházet nejen z minulosti, ale i tržní situace včetně budoucího očekávání. Struktura finančního plánu není nikde přesně definována, ale finanční plán by měl být přehledný a pravdivý. Jednotlivé plánované výkazy ve finančním plánu musí věcně a časově na sebe navazovat. Při sestavení finančního plánu je třeba stanovit

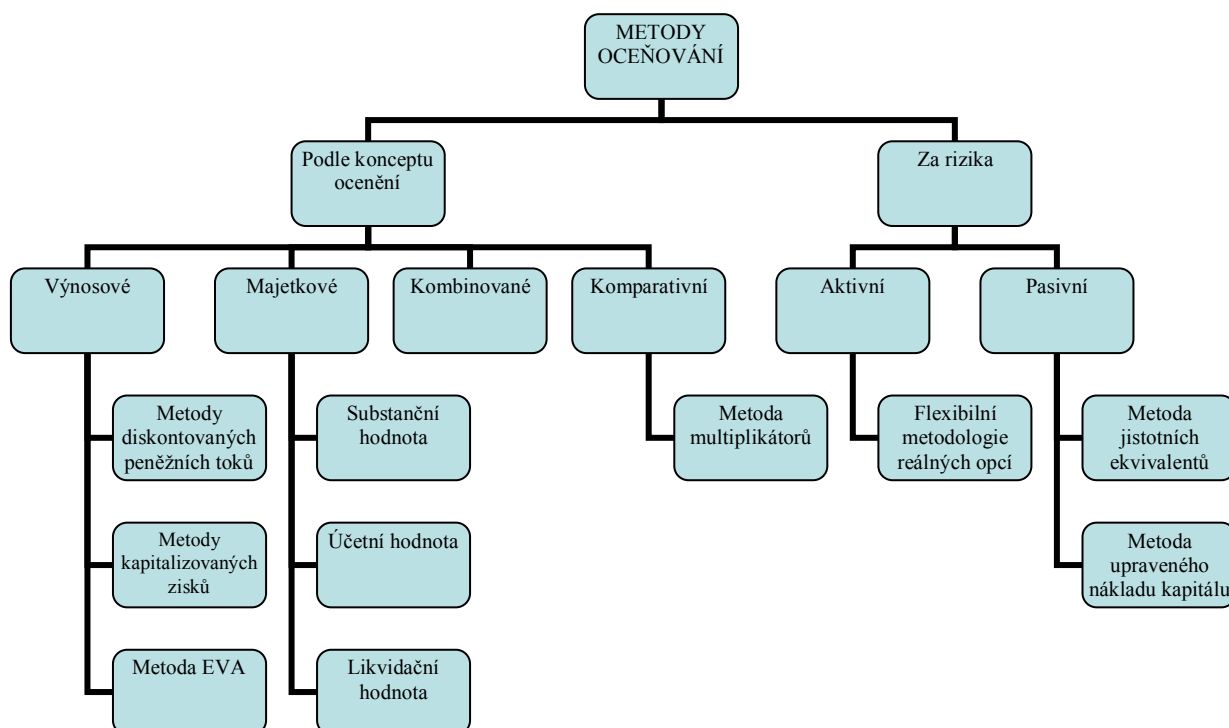
- tržby z prodeje hlavních produktů podniku,
- náklady a výnosy, provozní výsledek hospodaření,
- plán pracovního kapitálu, kde patří plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků,
- plán peněžních toků,
- položky rozvahy.

Pokud je cílem ocenění určit tržní hodnotu, je třeba se vyhnout přebírání plánů od vedení společnosti. Oceňovatel sice z podkladů o podniku vychází, ale konečnou hodnotu stanoví on.

2.6 Metody pro oceňování podniku

Pro stanovení hodnoty podniku existuje celá řada metod. Výběr konkrétní metody ocenění závisí na účelu, pro který je podnik oceňován. Členění metod ocenění je znázorněno na Obr. 2.1. V rámci diplomové práce se bude pracovat s výnosovými metodami, a to konkrétně metodou DCF-entity a metodou EVA-entity, které budou podrobněji rozepsány v níže uvedených podkapitolách.

Obr. 2.1 Přehled metod stanovení hodnoty firmy



Zdroj: Dluhošová, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku* 2010, str. 173.

Majetkové metody

Způsob ocenění u majetkových metod je založen na ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhů. Hodnota kapitálu vychází z reprodukčních pořizovacích cen aktiv a veškerého majetku, který je oceňován. Majetkové metody se řadí mezi jednodušší a srozumitelné metody. K majetkovým metodám patří tři základní metody. Stanové veličiny, které jsou uvedeny v rozvaze, slouží k ocenění na základě **účetní metody**. Nejdříve se oceňují jednotlivé složky aktiv, po jejich součtu je dosaženo souhrnné ocenění aktiv podniku. Posléze jsou odečteny dluhy a závazky, a tak je dosaženo hodnoty vlastního kapitálu. Patří k jednodušší metodě, ale ta není příliš přesná. Další způsobem ocenění může být stanovení hodnoty pomocí **metody likvidační hodnoty**. Základem této metody je zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku. Zároveň se předpokládá, že podnik ukončí svou činnost. Po ukončení činnosti podniku jsou jednotlivá aktiva rozprodána a jsou splaceny všechny závazky, včetně odměny, která náleží likvidátorovi. **Substanční metoda** vychází z bilance podniku. Základem ocenění substance je reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv. Aktiva jsou nížená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění. V této metodě je předpokladem pokračování podniku v jeho činnosti.

Komparativní metody

jsou označovány jako metody relativního ocenění. Základem u těchto metod je odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu pomocí dostupných dat, které se týkají srovnatelných podniků. Komparativní metody jsou nejvíce využívány u podniků, jenž veřejně obchodují s podíly na finančních trzích. Výhodou těchto metod je v jednoduchosti výpočtu, ale problém může nastat v nalezení srovnatelného podniku, jelikož každý podnik je jedinečný svou strukturou činností, typem podniku, fází vývoje a podobně. Ocenění může probíhat na základě **tržní kapitalizace**, tj. jak velký podíl má podnik na trhu. Dále může probíhat na základě **srovnatelných podniků**, kdy jsou nalezeny obdobné podniky jako je podnik oceňovaný. Ocenění na základě **srovnatelných transakcí**, tzn. podnik není oceňován jako celek, ale jenom podle transakcí například podle tržeb obdobného podniku. Podnik může být také oceněn na základě údajů o podnicích **uváděných na burzu**, ocenění se týká pouze podniků, které jsou dávány na burzu.

Kombinované metody

Výsledné hodnoty jsou získány pomocí váženého průměru hodnot získaných pomocí výnosových, majetkových a komparativních metod. Všeobecně je možné výpočet provést jako vážený průměr:

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.25)$$

kde W_i jsou přiřazené váhy jednotlivým metodám, V_i je hodnota podniku získaná jednotlivými metodami.

Nejčastěji je uplatňována kombinace majetkových a výnosových metod.

$$V = \frac{HV + HS}{2}, \quad (2.26)$$

kde HV znázorňuje hodnotu výnosu a HS hodnotu substance.

Při využití tohoto přístupu se dají částečně odstranit nedostatky metody substanční hodnoty, tzn. nejsou zohledněny očekávané výnosy podniku, a metody výnosové, která nezachycuje hodnotu využívaného majetku.

Výnosové metody

Skupina výnosových metod oceňování je založena na stanovení hodnoty kapitálu (celkového, vlastního) jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Metody vycházejí z poznatku, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniků jsou považovány za užitek očekávané výnosy.

2.6.1 Metody diskontovaných peněžních toků

Základní výnosovou metodou, a také nejčastěji používanou je metoda diskontovaných peněžních toků. Metoda je postavena na odhadech budoucích volných peněžních toků plynoucích z podnikatelské činnosti. Metoda je označována zkratkou DCF. Nejvíce je metoda rozšířená v USA a Velké Británii, v české praxi má ale také své významné místo. Pro výpočet metody diskontovaných peněžních toků lze rozlišit čtyři základní modely, jež se rozlišují podle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo jen kapitál vlastní, a dále se rozlišují podle toho, jak jsou definovány finanční toky a náklady kapitálu:

- metoda „entity“,
- metoda „equity“,
- metoda „APV“,
- metoda „DDM“.

Pro lepší vysvětlení a charakteristiku jednotlivých metod diskontovaných peněžních toků je níže uvedena následující tabulka. U každé z jednotlivých metod jsou uvedeny formy peněžních toků, náklady kapitálu a výsledné hodnoty, které jsou použity u dané metody.

Tabulka č. 2.1 Varianty stanovení hodnoty podniku metodami DCF

Metoda	Forma finančních toků	Náklady kapitálu	Hodnota
DCF-entity	FCFF	WACC	celkového kapitálu
DCF-equity	FCFE	R_E	vlastního kapitálu
DDM	Dividendy	R_E	vlastního kapitálu
APV	$FCFE_U$ + daňový štít	WACC, R_D	celkového kapitálu

Metoda DCF-equity

Pomocí metody DCF-equity je oceňován vlastní kapitál. Volný peněžní tok je určen pro vlastníky, FCFE je diskontován nákladem vlastního kapitálu R_E . Zvyšující se hodnota,

kteřá připadá vlastníkům, vede k realizaci vlastních zájmů a plní klíčovou roli při finančním řízení a rozhodování podniku.

$$V = \frac{FCFE}{R_E}, \quad (2.27)$$

kde V vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a $FCFE$ znázorňují volné peněžní toky pro akcionáře.

Metoda DDM

Prostřednictvím metody DDM je oceňován vlastní kapitál, volný peněžní tok je vyjádřen pomocí dividendy, tzn. peněžní tok je určen pro vlastníky. Jedná se o podobný model jako je DCF, kdy místo použití FCF je použita dividendy. Tento model lze využívat ve společnostech, které dosahují zisk a stabilně vyplácejí dividendy.

$$V = \frac{DIV}{R_E}, \quad \text{nebo} \quad V = \frac{DIV}{R_E - g}, \quad (2.28)$$

kde V vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, DIV je dividendy v běžném roce, R_E znázorňuje náklad na vlastní kapitál, g je očekávaná míra zisku dividend do nekonečna.

Metoda APV

je používána k ocenění celkového kapitálu. Finanční toky jsou vyjádřeny jako toky nezadlužené firmy $FCFE_U$. Tyto toky jsou diskontovány náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy R_U , získá se hodnota nezadluženého podniku. K ocenění zadluženého podniku je nutné přepočítat současnou hodnotu daňového štítu, tj. diskontovat daňový štít náklady dluhu R_D .

$$V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D} \quad (2.29)$$

kde $FCFE_U$ jsou volné peněžní toky nezadlužené firmy, R_U náklady kapitálu nezadlužené firmy, R_D náklady dluhu a TS je daňový štít.

Metoda DCF-entity

V praxi se metoda entity s metodou equity používají nejčastěji. V této metodě je oceňován celkový kapitál. Volné peněžní toky jsou určeny pro vlastníky i věřitele, $FCFF$

je diskontován nákladem celkového kapitálu WACC. Cílem je zjistit ocenění celkového kapitálu.

Jako první je třeba vypočíst volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele, ty jsou vypočítány takto:

$$FCFF = EAT + ODP - \Delta\check{CPK} + úroky \cdot (1 - t) - INV, \quad (2.30)$$

kde EAT je čistý zisk, ODP jsou odpisy, $\Delta\check{CPK}$ vyjadřuje změnu čistého pracovního kapitálu, t je sazba daně a INV jsou investice.

$\Delta\check{CPK}$ je vypočítána:

$$\Delta\check{CPK} = \Delta OA - \Delta KZ, \quad (2.31)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a KZ znázorňují krátkodobé zdroje.

Hodnota podniku pomocí metody DCF-entity se vypočte:

$$V = \frac{FCFF}{WACC}, \quad (2.32)$$

kde V vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, $WACC$ jsou náklady celkového kapitálu a $FCFF$ znázorňují volné peněžní toky pro podnik jako celek.

Podle počtu fází při ocenění podniku se rozlišují metody jednofázové, dvoufázové a vícefázové.

Fázové metody

jsou nejčastěji využívány u metod diskontovaných peněžních toků. Základní vzorec pro výpočet je tento:

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.33)$$

kde V je hodnota firmy, FCF vyjadřují volné peněžní toky, R náklady kapitálu, t znázorňuje jednotlivé roky.

Jednofázová metoda patří k nejjednodušším přístupům. Počítá se stejným vývojem po celou dobu při předpokladu nekonečného trvání firmy. Hodnota firmy je určena při konstantních FCF jako perpetuita.

$$V = \frac{FCF}{R} \quad , \quad (2.34)$$

nebo může být hodnota určena s tempem růstu, či poklesu,

$$V = \frac{FCF}{R - g} \quad . \quad (2.35)$$

Dvoufázová metoda je v praxi často využívána. Vychází z myšlenky rozdělení budoucího období na dvě fáze. Hodnota se stanoví jako součet hodnoty v první fázi a hodnoty ve fázi druhé. První fáze zahrnuje období, na které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. V první fázi je situace dobře předvídatelná. Druhá fáze obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hůře se předpovídá, odhaduje se pouze trend vývoje. Ve druhé fázi se počítá s tzv. pokračující hodnotou.

$$V = V1 + V2 \quad , \quad (2.36)$$

kde $V1$ je hodnota firmy v první fázi, $V2$ je vyjádřena hodnota ve druhé fázi.

Hodnotu v první fázi stanovíme takto:

$$V1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} \quad , \quad (2.37)$$

kde R_1 jsou náklady v první fázi. T délka první fáze.

V druhé fázi se předpokládá pouze trend volných peněžních toků. Používá se zde pokračující hodnota, tj. hodnota podniku za druhou fázi k počátku druhé fáze.

$$V2 = PH \cdot (1 + R_1)^{-T} \quad . \quad (2.38)$$

Pokračující hodnota je stanovena podle vzorce:

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2} \quad , \quad (2.39)$$

kde R_2 vyjadřuje náklady kapitálu ve druhé fázi, PH je pokračující hodnota.

Vícefázová metoda je další metodou pro výpočet hodnoty firmy. Výše uvedené metody lze upravit pro výpočet třífázové metody nebo vícefázové metody. Předpokládá se neomezené trvání.

$$V = V_1 + V_2 + V_3 + \dots + V_n \quad . \quad (2.40)$$

2.6.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Pojem ekonomické přidané hodnoty představuje ekonomický zisk, neboli nadzisk společnosti. Jedná se o peněžní toky, které převyšují oportunitní náklady akcionáře, a tím zabezpečuje růst jeho bohatství. V posledních letech si metoda našla své podstatné místo ve vyspělých tržních ekonomikách. Odchyluje se od tradičních přístupů k hodnocení výkonnosti a určování hodnoty podniku. Klade se při ní důraz nejen na účetní zisk, ale i hodnotu ekonomického zisku, který podnik má k dispozici, když uhradí náklady na kapitál, včetně kapitálu vlastního. Je třeba se vypořádat s řadou ekonomických, a především pak účetních problémů, kde se účetní praxe výrazně odchyluje od mezinárodních účetních standardů. Metoda EVA umožňuje kontinuálně propojit běžnou analýzu podniku pomocí ukazatele EVA s jeho oceněním a zároveň s motivací vedoucích pracovníků podniku.

Základní výpočet ukazatele EVA

Jak už bylo zmíněno, EVA je chápána jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklad kapitálu. Za základní podobu vzorce pro výpočet EVA je považována tato:

$$EVA = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t, \quad (2.41)$$

kde *NOPAT* je zisk z operační činnosti podniku po dani, *NOA* je kapitál, který je vázaný v aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku, *WACC* vyjadřuje průměrné vážené náklady kapitálu.

Jestliže je EVA kladná, je vytvořena nová hodnota, která je přidaná k bohatství akcionářů. Zda-li EVA vychází v záporných hodnotách, dochází k úbytku hodnoty pro akcionáře.

NOA ztvárňují aktiva nutná pro dosažení operativního zisku. Při stanovení NOA se přihlíží ke každé firmě individuálně s přihlédnutím k povaze její podnikatelské činnosti. Pro výpočet hodnoty NOA je třeba ji upravit takto:

- je třeba odstranit neoperační aktiva,
- od aktiv je třeba odečíst neúročený cizí kapitál,
- musí být odečteny mimořádné položky.

NOPAT-zisk z operační činnosti podniku. Důležitým krokem pro stanovení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. NOPAT je nutné upravit. Od vypočteného hospodářského výsledku je třeba odečíst daň.

Při oceňování metodou EVA je proveden součet čistých operačních aktiv (NOA) a tržní přidané hodnoty (MVA). Stanovení hodnoty podniku pomocí metody EVA je obdobné jako metoda DCF. I tady jsou rozeznávány techniky určování hodnoty pomocí variant entity, equity nebo APV. Pro diplomovou práci byla zvolena metoda EVA-entity.

EVA – entity lze opět vypočítat dvoufázovou metodou jako u DCF-entity. Druhá fáze bývá nejčastěji počítaná ve stabilní výši do nekonečna. Obecný postup výpočtu vypadá takto:

$$V = NOA_0 + MVA, \quad (2.42)$$

kde V je hodnota podniku, NOA_0 je hodnota čistých operačních aktiv k datu ocenění a MVA vyjadřuje tržní přidanou hodnotu.

$$MVA = PV(EVA) = \sum_t^T \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}. \quad (2.43)$$

Vzorec využívaný při výpočtu pomocí dvoufázové metody EVA-entity lze znázornit takto:

$$V = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{t+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T}. \quad (2.44)$$

2.7 Stanovení nákladů kapitálu

Pro stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami DCF-entity a EVA-entity je podstatné znát náklady na celkový kapitál. Nejčastěji jsou náklady kapitálu charakterizovány jako náklady podniku na získání jednotlivých složek kapitálu. Existují dva základní pohledy na náklady kapitálu. Prvním je pohled investora, kdy náklady kapitálu prezentují minimální požadovanou výnosnost kapitálu, jenž musí podnik dosahovat, aby nedošlo k úbytku bohatství pro investory. Druhým pohledem je pohled z pozice podniku, tj. když náklady kapitálu jsou chápány, jako cena kapitálu, která je vynaložena pro další rozvoj podniku.

Náklady kapitálu obsahují dvě části, a to náklady na kapitál vlastní a náklady na kapitál cizí. Obecný vzorec pro celkové náklady je

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot CK + R_E \cdot VK}{CK + VK}, \quad (2.45)$$

kde R_D vyjadřují náklady dluhu, R_E vyjadřují náklady na vlastní kapitál, CK úročený cizí kapitál, VK je vlastní kapitál a t je sazba daně z příjmů.

Určení výše nákladů je významné pro stanovení hodnoty podniku.

2.7.1 Náklady cizího kapitálu

je možno formulovat jako úroky nebo kupónové platby, které je potřeba uhradit věřitelům. Náklady kapitálu jsou zobrazeny jako náklady v podobě úroku sníženého o daňový štít, tj. o úsporu z daní.

$$R_D = i \cdot (1-t), \quad (2.46)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

2.7.2 Náklady vlastního kapitálu

Výpočet nákladů na vlastní kapitál R_E je podstatně složitější, než stanovit náklady na kapitál cizí. Všeobecně lze říci, že tyto náklady jsou pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál. Podstata vyššího nákladu vlastního kapitálu je v existenci rizika vlastníka vkládajícího

prostředky do podniku, kdy jeho výnos není předem daný, a tudíž není zaručen. Další příčinou mohou být nákladové úroky, které jsou daňově uznatelným nákladem, a dochází při nich k snižování zisku jako základu pro výpočet daně z příjmů, tzn. daňový štít.

Metody které se využívají pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, mohou být určeny na bázi tržních přístupů a nebo přístupů vycházejících z účetních dat. Nejčastěji se používají:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

V diplomové práci bude pro výpočet nákladu celkového kapitálu použit stavebnicový model, který je daný Ministerstvem průmyslu a obchodu. Důvodem výběru je zejména nedokonalost kapitálového trhu a krátká doba fungování tržní ekonomiky, ve které se oceňovaný podnik nachází. Výpočet nákladu celkového kapitálu nezadlužené firmy:

$$WACC_U = R_f + R_{LA} + R_{podnikatelské} + R_{finstab}, \quad (2.47)$$

kde R_f je bezriziková úroková míra, R_{LA} je přirážka za riziko vyplývající z velikosti podniku, $R_{podnikatelské}$ je přirážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přirážka za finanční stabilitu.

Celkové náklady zadlužené firmy se následovně určí jako:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (2.48)$$

výpočet nákladu na vlastní kapitál se určí:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.49)$$

kde $UZ = VK + BU + OBL$ jsou úplatné cizí zdroje, A jsou celková aktiva, t je sazba daně, \dot{U} jsou úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace a VK vyjadřuje vlastní kapitál.

R_{LA} riziková přírážka charakterizující velikost podniku je stanovena pomocí ukazatele hodnoty úplatných cizích zdrojů. Hranice vycházejí ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál.

Jsou-li $UZ \geq 3$ mld. Kč, tak $R_{LA} = 0,00 \%$,

$UZ < 100$ mil. Kč, tak $R_{LA} = 5,00 \%$,

100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč, tak se použije následující výpočet:

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2. \quad (2.50)$$

$R_{\text{podnikatelské}}$ vyjadřuje rizikovou přírážku charakterizující produkční sílu, jež je vymezena na základě ukazatele $EBIT/A$, který se porovnává s ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel $X1$ je určen:

$$\text{Zda-} \quad X1 = \frac{(VK + BU + OBL)}{A} \cdot \frac{U}{BU + OBL}. \quad (2.51)$$

li

$EBIT/A > X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = 0,00\%$,

$EBIT/A < 0$, pak $R_{\text{podnikatelské}} =$

$10,00\%$,

$0 \leq EBIT/A \leq X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} =$

$$\left(\frac{X1 - EBIT/A}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.52)$$

Z ukazatele $L3$ vychází **R_{finstab} riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity**.

$$L3 = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky} + BÚ \text{ a výpomoci} - dl. BÚ}, \quad (2.53)$$

přičemž jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity, $XL1$ a $XL2$. Doporučené hodnoty pro jednotlivé podniky jsou $XL1 = 1$, $XL2 = 2,5$. Je-li $L3 \leq XL1$, pak $R_{\text{finstab}} = 10,00 \%$. Pokud $L3 \geq XL2$, pak $R_{\text{finstab}} = 0 \%$. Pokud bude $XL1 < L3 < XL2$, pak:

$$R_{\text{finstab}} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.54)$$

Bezriziková sazba k výpočtu WACC se nachází na webu Ministerstva průmyslu a obchodu, sazbu lze odhadnout podle budoucích výnosů státních dluhopisů.

2.8 Analýza citlivosti

Pomocí analýzy citlivosti se zjišťuje, jaký vliv mají jednotlivé vstupní faktory na výslednou celkovou hodnotu společnosti. Prvním krokem je zvolení klíčových parametrů. V rámci metody DCF-entity to jsou WACC a FCFF. U metody EVA-entity jsou vybranými parametry NOPAT, NOA a WACC. Dalším krokem u citlivostní analýzy je stanovení rozmezí změn parametrů. Výsledkem analýzy jsou tři scénáře, které mohou nastat. Jsou to pesimistický, optimistický a výchozí scénář. V případě pesimistického scénáře dochází k poklesu celkové hodnoty společnosti. Naopak pokud nastane optimistický scénář, dochází k růstu celkové hodnoty společnosti.

K výpočtům je třeba použít tyto vzorce:

$$EVA_{\alpha} = NOPAT \cdot (1 + \alpha) - NOA_{t-1} \cdot WACC, \quad (2.55)$$

$$EVA_{\beta} = NOPAT - NOA_{t-1} \cdot (1 + \beta) \cdot WACC, \quad (2.56)$$

$$EVA_{\gamma} = NOPAT - NOA_{t-1} \cdot WACC \cdot (1 + \gamma). \quad (2.57)$$

$$PH = \frac{FCFF \cdot (1 + \alpha)}{WACC} \quad a \quad PH = \frac{FCFF}{WACC \cdot (1 + \alpha)}. \quad (2.58)$$

V rámci metody DCF-entity při změnách WACC a FCFF je hodnota podniku ovlivněna při vlivu na pokračující hodnotu. V případě posouzení vlivu nákladu kapitálu, je postup tento:

$$\Delta V_{\alpha}^R = V_{1+\alpha}^R - V, \quad (2.59)$$

3 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD NA KONKRÉTNÍ PODNIK

Stanovení hodnoty podniku není možné bez dostačujících informací o podniku, ale zároveň je třeba mít informace o prostředí, ve kterém podnik působí. Ve třetí kapitole diplomové práce je popsána společnost BM servis a.s., jeho historie, vlastnická struktura, předmět podnikání a postavení na trhu. Je provedena strategická analýza a SWOT analýza. Finanční analýza je provedena pomocí poměrových ukazatelů a souhrnných modelů vyhodnocení finanční úrovně.

3.1 Charakteristika a historie společnosti

Kapitola je zaměřena na popis historie společnosti, uvedení základních údajů o společnosti, je představeno vedení společnosti a předmět činnosti.

3.1.1 Historie společnosti

Společnost BM servis a.s. byla založena dne 21. 10. 1992 rozhodnutím Městského zastupitelstva. Hlavním důvodem založení společnosti bylo zajišťování služeb pro město Bohumín s cílem využít lépe výrobní prostředky a pružněji rozhodovat v řízení společnosti. Zápis do obchodního rejstříku byl proveden dnem 1. ledna 1993, čímž se příspěvková organizace TS Bohumín stala akciovou společností BM servis a. s. Dalším významným rokem pro společnost byl rok 1995, kdy došlo k rozšíření činnosti o úsek správy bytového fondu a fondu tepelného hospodářství. Společnost si do budoucna stanovila zlepšení poskytovaných služeb zejména v oblasti správy a údržby bytového fondu města Bohumín. Tyto prognózy se jí podařilo plnit. V roce 2001 a 2002 získala společnost další důležité certifikáty, které pomohly ke zlepšení úrovně poskytovaných služeb. Certifikáty slouží také k expanzi služeb mimo region města Bohumín.

3.1.2 Základní údaje společnosti

Jediným akcionářem je město Bohumín, který vlastní 100 % akcií. Základní jmění společnosti je ve výši 30 950 tis. Kč. Jméno je rozděleno na 309 ks listinných akcií na jméno o jmenovité hodnotě 100 000 Kč a na 10 ks listinných akcií na jméno o jmenovité hodnotě 5 000 Kč. Společnost byla založena za účelem centralizace lidských, technických i finančních kapacit pro zajištění komplexních služeb jak pro město tak i pro blízké okolí. Teritoriální působnost je v oblasti severní Moravy s centrem v Bohumíně. Oblast tepelného a odpadového hospodářství patří mezi stěžejní činnosti. Komplexností se rozumí zajištění maximálního

objemu oprav vlastní kapacitou, skladování odpadu, zneškodňování a separace odpadů a využívání druhotných surovin.

Obchodní firma:	BM servis a.s.
Sídlo:	Krátká 775, 735 81 Bohumín – Nový Bohumín
Právní forma:	akciová společnost
Zakladatel:	Město Bohumín
Zakládací listina:	Notářský zápis NZ 1707/92
Zápis do obchodního rejstříku:	1. ledna 1993, KS Ostravy oddíl B, vložka 544
IČ:	47672315
DIČ:	CZ47672315

Vedení společnosti ke dni 31.12.2009

Výkonný management:

ředitel společnosti:	Ing. Stanislav Vetchý
ekonomický náměstek:	Ing. Radomíra Kuželová

Členové představenstva

předseda:	Ing. Stanislav Vetchý
místopředseda:	Bc. Miroslav Sternadel
člen:	Ing. Radomíra Kuželová

Dozorčí rada

předseda:	Ing. Kamil Drobek
místopředseda:	Ing. Josef Plášil
členové:	Vilém Bannert, Roman Honysz, Petr Bijok, Miroslav Hladil

Externí poradci a audit

audit, daňové poradenství:	Ing. Alena Babáčková
----------------------------	----------------------

3.2 Strategická analýza

Strategická analýza se zaměřuje na vnější a vnitřní potenciál a jeho zhodnocení. Výsledky této analýzy budou použity pro sestavení dlouhodobého finančního plánu oceňované společnosti.

3.2.1 Analýza makroprostředí

Analýza vnějšího prostředí se zaměřuje na vývoj jednotlivých makroekonomických ukazatelů. Mezi nejvýznamnější patří ukazatelé hrubého domácího produktu, inflace, nezaměstnanosti, peněžní zásoby. Vliv makroekonomických ukazatelů nemůže podnik nijak ovlivnit, může je předvídat a zajistit se proti rizikům do budoucna.

Hrubý domácí produkt je jeden z nejsledovanějších a nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů. Pomocí tempa růstu HDP lze získat přehled o rychlosti růstu ekonomiky. Při vysokém tempu růstu je třeba dávat pozor na cenovou hladinu, která by měla být stabilní. Vysoké tempo růstu může zapříčinit přehřátí ekonomiky a může docházet k inflačním tlakům.

Tabulka 3.1 Vývoj hrubého domácího produktu 2005-2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
HDP v mld. Kč	2 983,9	3 222,4	3 535,5	3 689,0	3 625,9
HDP v % meziroční změně	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/1409-10>.

Ve sledovaném období v české ekonomice dochází k soustavnému růstu HDP, avšak kromě posledního roku tj. 2009. Tímto růstem se Česká republika zařadila mezi nejrychleji rostoucím ekonomikám v Evropské unii. V letech 2005 až 2007 se HDP meziročně zvyšuje zhruba o 6 %. Vývoj těchto příznivých meziročních hodnot, byl v dalších letech přerušen vlivem hospodářské krize. Meziroční tempo růstu v roce 2008 spadlo na 2,5 %. Prognózy předpokládaly hospodářský pokles, který později skutečně nastal. Přestože Českou republiku finanční krize přímo nezasáhla, ovlivnila pokles poptávky po zboží a službách. Jelikož Česká republika je exportně orientována, vznikaly problémy. Rok 2009 byl ve znamení propadu. Meziročně klesl o 4,1 %. Projevily se dopady finanční krize a klesl zejména export.

Inflaci lze popsat jako růst cenové hladiny v čase. Je měřena pomocí přírůstků indexu spotřebitelských cen. Inflace má vliv na každý podnik a projevuje se jak na vstupech do podniku, tak na výstupech z podniku. Důležité je, jak se podnik s rozdílem vypořádá.

Tabulka 3.2 Vývoj míry inflace 2005-2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Míra inflace v %	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0

Zdroj: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace

Sledované období let 2005 až 2009 bylo zejména ze začátku ve znamení stabilní inflace. Míra inflace v prvních třech letech sledovaného období se pohyboval kolem 1-3 %. Největší podíl na růst cenové hladiny měla v roce 2008 daňová reforma. Hlavním prvkem daňové reformy bylo zvýšení daně z přidané hodnoty z 5 % na 9 % na vybrané zboží a služby, další změny nastaly ve spotřebních daních zejména u tabákových výrobků a změny v zavedení ekologických daní. Vliv na růst cenové hladiny měl především růst spotřebitelských cen potravin a energií. Opačný vliv na růst cenové hladiny měla silná koruna, která způsobila zvýšení cen dovážených komodit. Míra inflace v roce 2009 v porovnání s rokem 2008 klesla z 6,3 % na 1 %. Hodnota 1 % je ve statistikách druhou nejnižší od roku 1989 – nižší míra inflace byla pouze v roce 2003 ve výši 0,1%. Na pokles míry inflace měl vliv zejména pokles cen, který byl způsobem většinou v důsledku probíhající recese. Pokles se nejvíce projevil ve zpracovatelském průmyslu, dále u potravin a nealkoholických výrobků, pohonných hmot a v automobilovém průmyslu.

Každá ekonomika se snaží o nízkou míru **nezaměstnanosti**. Za vážný ekonomický problém se považuje dlouhodobá nezaměstnanost.

Tabulka 3.3 Vývoj míry nezaměstnanosti 2005-2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Míra nezaměstnanosti v %	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/1409-10>.

Od roku 2005 má míra nezaměstnanosti klesající průběh. Nízká nezaměstnanost ve sledovaném období je příznivá. Příznivý vývoj byl způsoben aktivní politikou zaměstnanosti, vytvořením nových pracovních míst a rostoucím ekonomickým růstem. V roce 2008 dosahovala nezaměstnanost pouhých 4,4 % - tj. nejnižší míra od roku 1996, kdy nezaměstnanost byla ve výši 3,9 %. V roce 2009 po dlouhodobém poklesu došlo meziročně k růstu o 2,1 %.

Peněžní zásoba je jedním z nástrojů monetární politiky, který používá ČNB. Nabídka peněz v oběhu tj. peněžní zásobu, lze vyjádřit pomocí různých měnových agregátů, které

se liší likviditou. V České republice je používán M2, který se skládá z oběživa, vkladů na viděnou, termínovaných vkladů a méně likvidního agregátu M1, jenž zahrnuje oběživo, netermínované vklady a jednodenní vklady.

Tabulka 3.4 Vývoj peněžní zásoby 2005-2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Peněžní zásoba v %	10,7	14,6	17,0	14,0	0,8

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/1409-10>.

V ekonomice, kde dochází k růstu nabídky peněz, dochází ke snižování úrokových sazeb a působí pozitivní vliv na vývoj akciových kurzů.

3.2.2 Analýza mikroprostředí

V analýze mikroprostředí dochází k porovnání podniku s odvětvím. K porovnání se používá klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Oceňovaný podnik BM servis a.s. je zařazen zejména do oddílů 35 (sekce D) - Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu a 38 – Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu zpracování. Oddíl 38 se nachází v sekci E – zásobování vodou – činnost související s odpadními vodami, odpady a sanacemi. Sekce D s E spolu se sekci C shromažďují údaje o průmyslu. V rámci oddílu 35 se jedná konkrétně o 35.3.2- rozvod tepla. Do oddílu 38 - Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití patří:

- 38.1 shromažďování a sběr odpadů,
- 38.11 shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných,
- 38.12 shromažďování a sběr nebezpečných odpadů,
- 38.2 odstraňování odpadů,
- 38.21 odstraňování odpadů, kromě nebezpečných,
- 38.22 odstraňování nebezpečných odpadů,
- 38.3 úprava odpadů k dalšímu využití,
- 38.31 demontáž vraků a vyřazených strojů a zařízení pro účely recyklace,
- 38.32 úprava odpadů k dalšímu využití, kromě demontáže vraků, strojů a zařízení.

Data pro srovnání byla získána z Českého statistického úřadu za roky 2005 až 2009.

Tabulka 3.5 Tržby v letech 2005 až 2009 (tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
Tržby BM servis a.s. celkem	114 914	120 284	115 209	123 748	138 073
Průmysl C+D+E	2 921 175 406	3 441 364 091	3 780 381 166	3 719 916 216	3 663 355 000

Zdroj: Český statistický úřad a výroční zprávy BM servis a.s.

Při pohledu na tabulku č. 3.5 je zřejmé, že globální hospodářská krize se projevila v roce 2008 a důsledky pokračují i v roce 2009. Tržby v podniku tento propad nevykazují. Podnikové celkové tržby klesly v roce 2007, avšak výkyv nebyl příliš výrazný a v dalších letech se tržby opět zvyšovaly, a to nad úroveň roku 2006. Pokles v posledních dvou letech byl mírný. Pokles nebyl tak výrazný jak růst od roku 2005 do roku 2007.

Analýza mikroprostředí je dále posuzována pomocí Porterovi analýzy 5 sil. První z nich je **konkurenční rivalita**. Na daném trhu na společnost BM servis a.s. nepůsobí žádné konkurenční tlaky, jelikož podnik je jediným, který působí na území města Bohumín. Obyvatelé města, tedy zákazníci, se o poskytovaných produktech dozvídají pomocí městského zpravodajství, městských novin, městských internetových stránek, dále také prostřednictvím poštovních zásilek nebo české pošty, kdy město rozesílá své listovní nabídky a podmínky. **Hrozba vzniku substitutů** je v každé podnikatelské činnosti, ale společnost nepočítá s příchodem nové firmy a nových substitutů na území města Bohumín. **Vstup nových konkurentů na trh** není limitováno žádnými překážkami. Trh se rychle rozvíjí, společnost se s tímto rozvojem vyrovnává a drží krok s rozvojem. Město Bohumín je 100 % vlastníkem společnosti BM servis a.s. Město zřídilo společnost za účelem zajištění služeb pro účely města v prioritních oblastech odpadového hospodářství. Teritoriální působení je na území města Bohumín a blízkého okolí. BM servis a.s. vykonává ve městě služby sám a nemá v Bohumíně žádnou konkurenci. Další Porterovou silou je **síla kupujících**. Jak už bylo zmíněno, společnost BM servis a.s. byla založena, aby poskytovala služby pro město Bohumín v prioritních oblastech odpadového hospodářství. Hlavními zákazníky jsou tedy zejména obyvatelé města Bohumín a obyvatelé přilehlého okolí. Poslední silou, která podle Portera výrazně ovlivňuje podnikání, je **síla dodavatelů**. Jelikož BM servis a.s. působí v Moravskoslezském kraji, většina hlavních dodavatelů pochází taktéž z tohoto kraje. Od svých dodavatelů podnik očekává dodržování platných norem a klade velký důraz na dodržování ochrany životního prostředí.

3.3 Finanční analýza

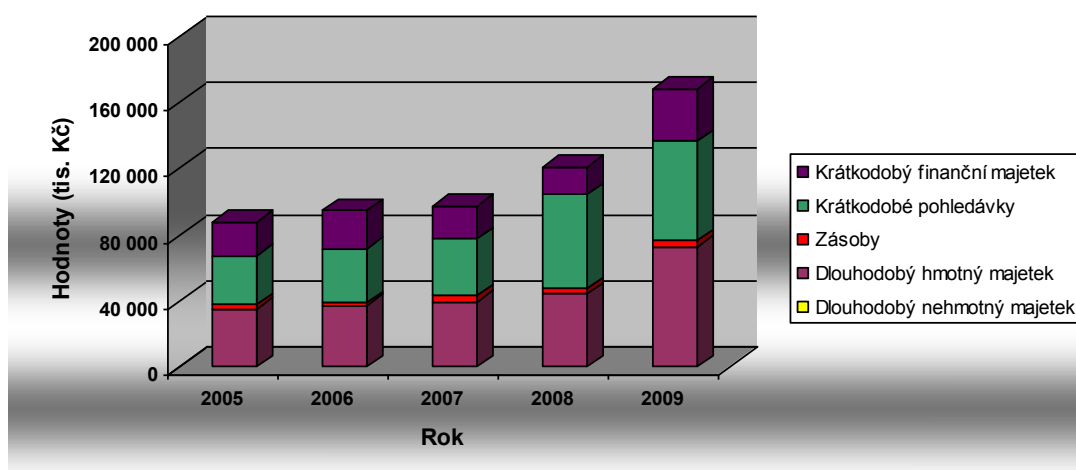
V této části práce je vypracováno zhodnocení situace podniku. Zhodnocení je provedeno na základě analýzy trendů, analýzy struktury, analýzy poměrových ukazatelů. Na závěr je provedeno zhodnocení finanční situace podniku pomocí bankrotních a bonitních modelů. Jednotlivé výpočty vychází z údajů let 2005 až 2009. Veškeré výpočty jsou provedeny na základě poskytnutých údajů z finančních výkazů, které jsou součástí výročních zpráv podniku BM servis a.s. Jednotlivé finanční výkazy jsou v přílohách diplomové práce č. 1-3.

3.3.1 Analýza rozvahy

Rozvaha poskytuje celkový přehled o aktivech a pasivech podniku k určitému okamžiku. K posuzování vývoje jednotlivých položek rozvahy je třeba mít rozvahy za více období, v případě analýzy společnosti BM servis a.s. jsou k dispozici údaje za období 2005 až 2009.

Aktiva měla v průběhu sledovaného období rostoucí charakter. Od roku 2005 do roku 2009 aktiva vzrostla o 93 % tj., o 82 546 tis. Kč. V roce 2006 aktiva vzrostla o 8 045 tis. Kč, což je oproti roku 2005 růst o 9 %. V roce 2007 byl zaznamenán růst ve výši 3 013 tis. Kč tj., oproti předchozímu roku růst ve výši 3 %.

Graf 3.1 Vývoj aktiv za období 2005 až 2009

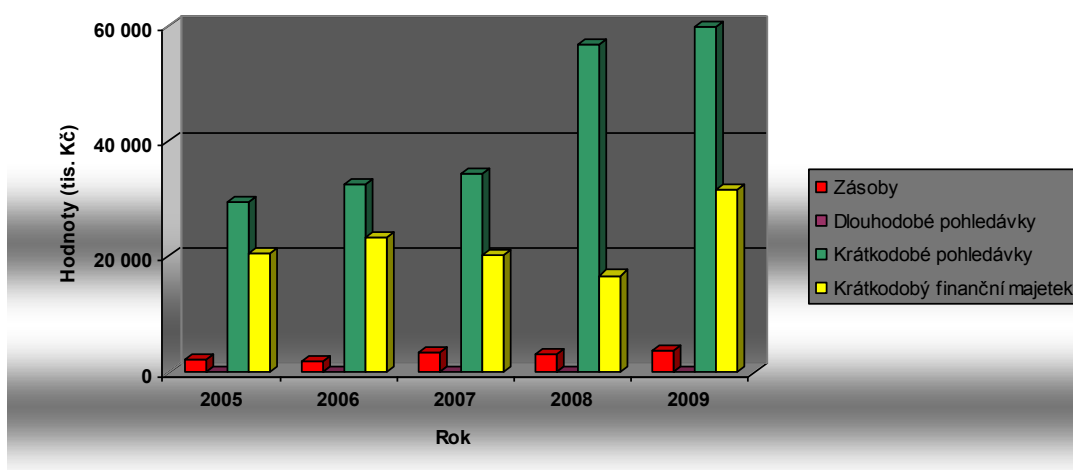


Zdroj: vlastní zpracování.

Rok 2008 s porovnáním s rokem 2007 je růst ještě vyšší a to 24 %. Nejrazantnější růst byl v roce posledním, tj. rok 2009. Tento růst byl o 47 600 tis. Kč, to je oproti roku 2008 o 48 %.

Nejvýznamnější položkou z aktiv je **dlouhodobý hmotný majetek**. Vývoj této položky byl v průběhu sledovaného období 2005 až 2008 stabilní a kladný. V roce 2009 byl zaznamenán nejrazantnější růst, a to o 73 %, v peněžním vyjádření tj. 28 641 tis. Kč. Největší podíl na růstu dlouhodobého hmotného majetku měla položka nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Na tomto razantním zvýšení měl zásadní podíl začátek výstavby skládky tuhého komunálního odpadu v roce 2009. **Dlouhodobý nehmotný majetek** má v porovnání s dlouhodobým majetkem hmotným zanedbatelný podíl. Trend ve sledovaném období byl klesající. Z níže uvedeného grafu je zřejmé, že **zásoby** ve sledovaném období kolísají. V roce 2006 mají klesající charakter, v následujícím roce je dosaženo zvýšení o 69 %. V posledních dvou letech nejsou rozdíly výrazné. **Krátkodobé pohledávky** mají rostoucí charakter. Růst se pohybuje kolem 10 % ročně, výkyv je pouze v roce 2008, kdy hodnoty vzrostly o 65 %. **Krátkodobý finanční majetek** je po krátkodobých pohledávkách druhou nejvýznamnější položkou oběžných aktiv. V této položce jsou zachyceny peníze na běžných účtech a pokladně. Ke konci roku 2009 je celkový zůstatek 31 719 tis. Kč.

Graf 3.2 Vývoj oběžných aktiv za období 2005 až 2009

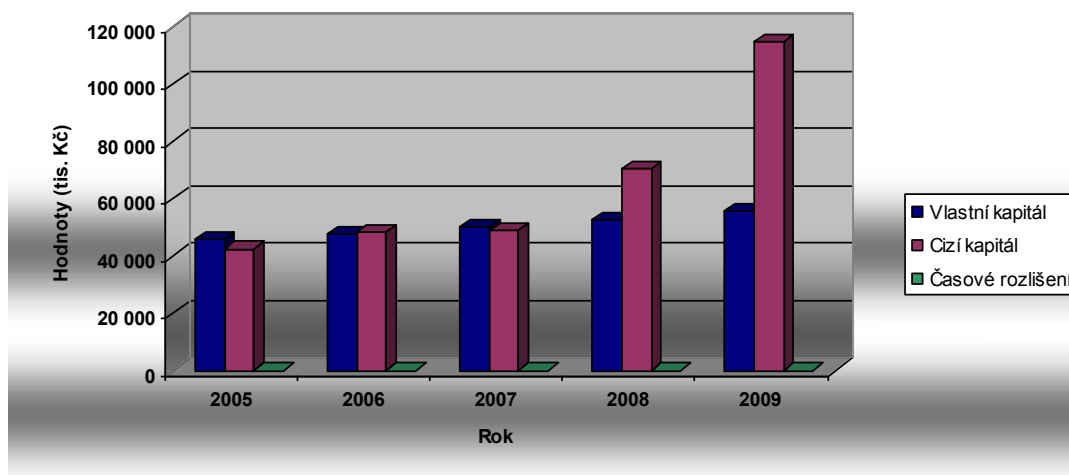


Zdroj: vlastní zpracování.

Pasiva mají stejně jako aktiva rostoucí charakter. Od roku 2005 celkové pasiva vzrostla o 82 546 tis. Kč. Nejvyšší podíl na pasivech mají krátkodobé závazky, které každým rokem rostou. Společnost realizovala mnoho úspěšných výběrových řízení a zakázek mimo

město Bohumín. Hodnoty **vlastního kapitálu** se pohybují kolem 50 000 tis. Kč. Nejvíce jsou změny způsobené vlivem výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období.

Graf 3.3 Vývoj pasiv za období 2005 až 2009



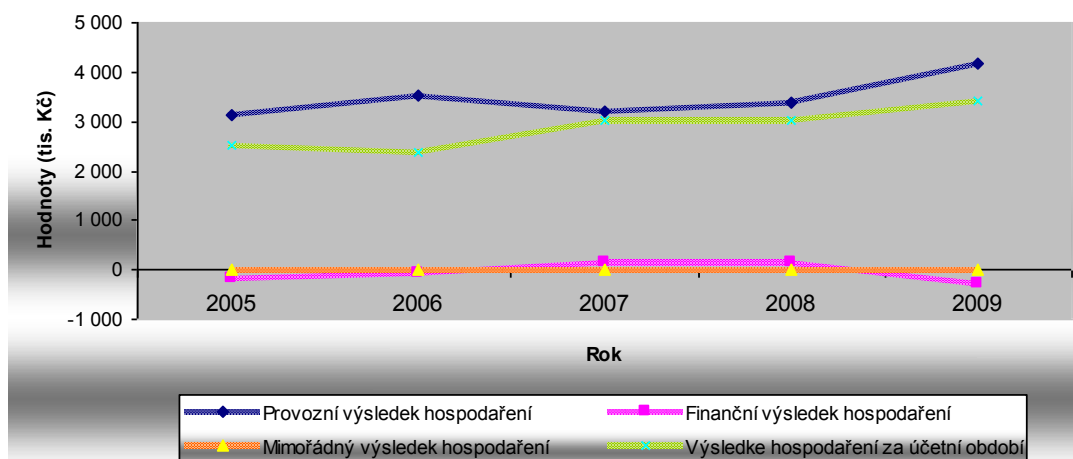
Zdroj: vlastní zpracování.

Hodnoty **výsledku hospodaření za běžné účetní období** má kolísavý trend a výsledné hodnoty se pohybují v meziročních změnách. V letech 2007 a 2009 dochází k růstu a naopak v letech 2006 a 2008 k poklesu. Společnost dosáhla v roce 2005 výsledku hospodaření ve výši 2 532 tis. Kč. V průběhu roku byla splacena část pokuty za porušení cenových předpisů. V následujícím roce společnost dosahuje výsledku hospodaření ve výši 2 393 tis. Kč. Tento výsledek hospodaření byl ovlivněn investičními akcemi, kdy společnost investovala do výstavby sběrného dvoru. Rok 2007 byl ve znamení realizace významných a úspěšných zakázek. Výsledek hospodaření v roce 2008 mírně poklesl, pokles nebyl nijak výrazný. V roce 2009 byly hodnoty nejvyšší, tj. 3 424 tis. Kč. **Základní kapitál a kapitálové fondy** jsou ve sledovaném období konstantní.

3.3.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Po analýze rozvahy je důležité provést také analýzu výkazu zisku a ztráty. Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjištění výše a způsobu tvorby výsledku hospodaření. Ve výkazu zisku a ztráty jsou zobrazeny náklady a výnosy firmy. Náklady a výnos jsou zařazeny do oblastí tvořící podnikové aktivity. Tyto oblasti jsou provozní, finanční a mimořádné aktivity.

Graf 3.4 Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření za období 2005 až 2009



Zdroj: vlastní zpracování.

Největší podíl na výsledku hospodaření za účetní období má provozní výsledek hospodaření. **Provozní výsledek hospodaření** má kolísavý charakter. K poklesu dochází v roce 2007, v dalších letech poté opět roste. Nižší hodnota provozní výsledku hospodaření v roce 2007 je vyrovnána kladným **finančním výsledkem hospodaření**. Finanční výsledek hospodaření je kladný pouze v letech 2007 a 2008, v ostatních letech je tento výsledek hospodaření v záporných hodnotách. **Mimořádný výsledek hospodaření** společnost nevykazuje. Pozornost je věnována změnám podílů jednotlivých položek k tržbám. Největší podíly na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb mají **spotřeba materiálu a energie**, která se pohybuje za sledované období v průměru okolo 46 %. Druhou významnou položkou jsou **osobní náklady**. Osobní náklady se stále pravidelně zvyšují a zvýšení je v průměru o 33 % ročně.

3.3.3 Ukazatele rentability

V této podkapitole budou popsány jednotlivé ukazatele rentability. Většina výsledků, ve kterých se počítá s čistým ziskem, se pohybuje ve čtyřech meziročních změnách. V letech 2005 až 2006 dochází k poklesu. V letech 2006 až 2007 k růstu, další období let 2007 až 2008 opět dochází k poklesu a naopak v posledním období 2008 až 2009 k růstu.

Vývoj rentability vlastního kapitálu - ROE

K výpočtu byl použit vzorec 2.6. Ukazatel vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů.

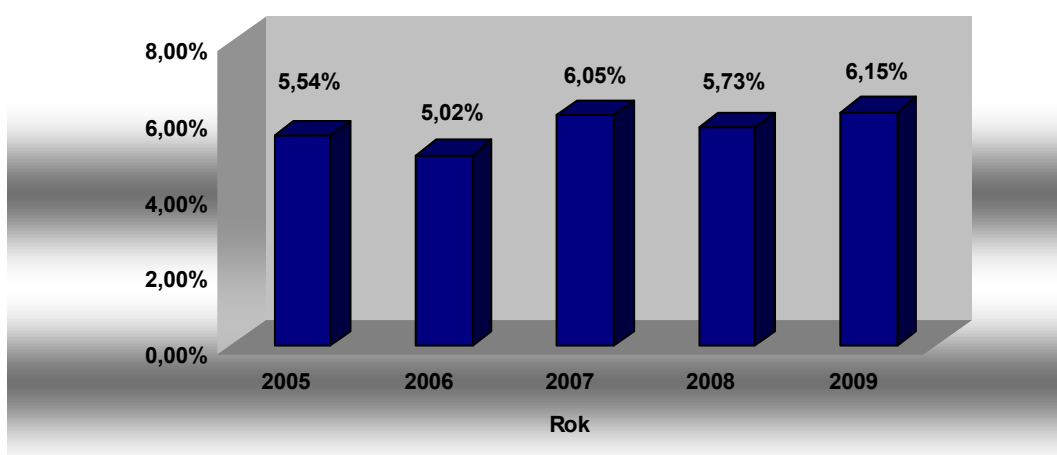
Tabulka 3.6 *Hodnoty rentability vlastního kapitálu*

Rok	Vzorec	EAT/VK	EAT	VK	Změna
MJ	x	%	tis. Kč	tis. Kč	%
2005	2.6	5,24	2 532	48 360	-
2006	2.6	5,02	2 393	47 695	-0,22
2007	2.6	6,05	3 041	50 269	1,03
2008	2.6	5,73	3 026	52 783	-0,32
2009	2.6	6,15	3 424	55 667	0,42

Zdroj: vlastní výpočty.

Rentabilita vlastního kapitálu má nestálý charakter. Změny rentability vlastního kapitálu jsou způsobeny kolísavými změnami výše vytvořeného čistého zisku a změnami výše vlastního kapitálu podniku. Všechny hodnoty mají kladný výsledek. V roce 2009 dosahují výsledky nejvyšší úrovně. V tomto roce byl vytvořen nejvyšší zisk za sledované období, a to ve výši 3 424 tis. Kč. Rok 2006 naopak prezentuje zisk nejnižší a ukazatel rentability vlastního kapitálu byl také za sledované období nejnižší. V roce 2008 činila rentabilita vlastního kapitálu 5,73 %. Ukazatel vyjadřuje kolik čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu, vyjadřuje tedy výkonnost VK. Výsledné hodnoty dosazují nízkých hodnot, z tohoto důvodu, by se měli investoři snažit investovat prostředky jinde.

Graf 3.5 *Vývoj rentability vlastního kapitálu*



Zdroj: vlastní zpracování.

Vývoj rentability aktiv - ROA

Ukazatel znázorňuje celkovou efektivnost firmy, nebo také její výdělečnou schopnost.

Tabulka 3.7 Hodnoty rentability aktiv

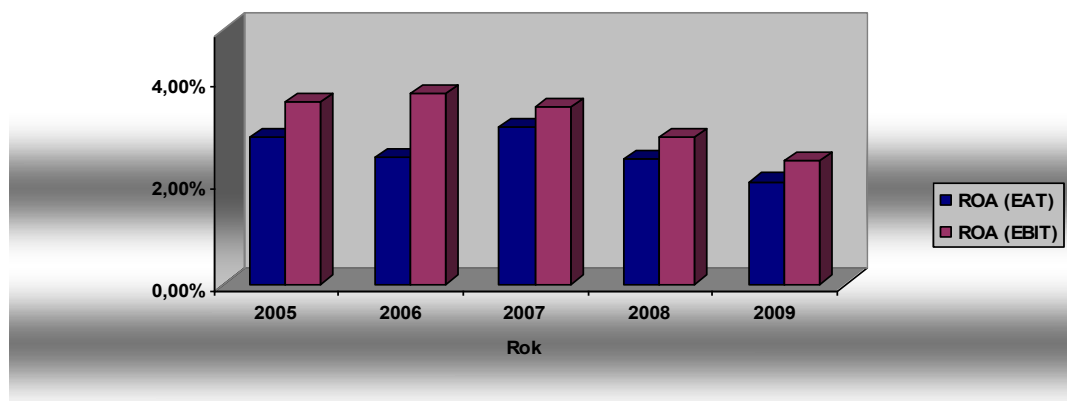
Rok	Vzorec	EBIT/A	EBIT	Aktiva	Změna
MJ	x	%	tis. Kč	tis. Kč	%
2005	2.4	3,57%	3 147	88 162	-
2006	2.4	3,73%	3 587	96 207	0,16%
2007	2.4	3,46%	3 433	99 220	-0,27%
2008	2.4	2,88%	3 547	123 108	-0,58%
2009	2.4	2,41%	4 119	170 708	-0,47%
Rok	Vzorec	EAT/A	EAT	Aktiva	Změna
2005	2.5	2,87	2 532	88 162	-
2006	2.5	2,49	2 393	96 207	-0,38
2007	2.5	3,06	3 041	99 220	0,58
2008	2.5	2,46	3 026	123 108	-0,61
2009	2.5	2,01	3 424	123 108	0,45

Zdroj: vlastní výpočty.

Pro výpočet byl použit jak zisk před daněmi a úroky - EBIT, tak zisk čistý – EAT. EBIT je výhodné použít pro mezipodnikové srovnání s podniky, které mají různé daňové a úrokové zatížení. Výpočet s EAT je považován za klasický výpočet rentability aktiv.

Hodnoty aktiv ve sledovaném období mají rostoucí trend, od roku 2005 se zvýšila o 34 946 tis. Kč. Růst aktiv byl způsoben zejména růstem položek dlouhodobého hmotného majetku. Naopak dlouhodobý nehmotný majetek ve sledovaném období klesal. Jeho pokles byl menší než růst dlouhodobého hmotného majetku, tudíž neměl na výši celkových aktiv velký vliv. Zisk před zdaněním a úroky i čistý zisk mají kolísavý charakter. V posledním roce dochází k vyprodukování největšího čistého zisku, a to ve výši 3 424 tis. Kč. K největší změně došlo v roce 2008, kdy rentabilita aktiv klesla o 0,61 %. Výsledné hodnoty nám ukazují, kolik korun nám přináší 1 Kč aktiv podniku, např. v roce 2007, kdy ukazatel ROA dosahoval nejvyšších hodnot, a to 3,06 %. Každá koruna z aktiv společnosti vynášela 0,0306 Kč.

Graf 3.6 Vývoj rentability aktiv ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování.

Vývoj rentability tržeb – ROS

Rentabilita tržeb v čitateli může obsahovat opět výsledek hospodaření v odlišných podobách.

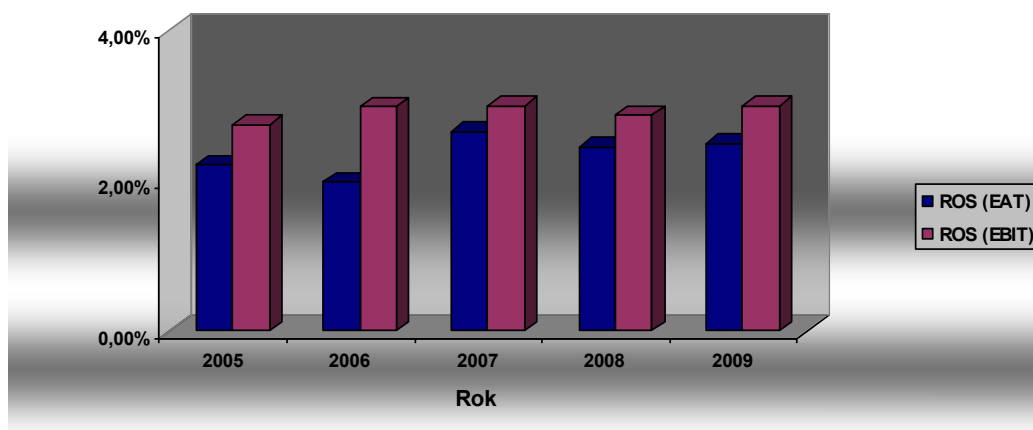
Tabulka 3.8 Hodnoty rentability tržeb

Rok	Vzorec	EAT/Tržby	EAT	Tržby	Změna
MJ	x	%	tis. Kč	tis. Kč	%
2005	2.7	2,21	2 532	114 401	-
2006	2.7	1,99	2 393	120 036	-0,22
2007	2.7	2,66	3 041	114 393	0,66
2008	2.7	2,45	3 026	123 320	-0,20
2009	2.7	2,50	3 424	137 062	0,04
Rok	Vzorec	EBIT/Tržby	EBIT	Tržby	Změna
2005	2.8	2,75%	3 147	114 401	-
2006	2.8	2,99%	3 587	120 036	0,24%
2007	2.8	3,00%	3 433	114 393	0,01%
2008	2.8	2,88%	3 547	123 320	-0,12%
2009	2.8	3,01%	4 119	137 062	0,13%

Zdroj: vlastní výpočty.

V případě výpočtu, kde jsou použité hodnoty EAT, ukazatel slouží k vyjádření ziskové marže. Za 5 sledovaných období měl ukazatel kolísavý charakter. Toto kolísání je opět způsobeno kolísavým vývojem čistého zisku. Nízké hodnoty tohoto ukazatele ukazují chybné řízení firmy. V druhém případě, kdy jsou použity hodnoty EBIT, jedná se o provozní ziskové rozpětí.

Graf 3.7 Vývoj rentability tržeb



Zdroj: vlastní zpracování.

3.3.4 Ukazatele likvidity

Likvidita je obecně chápána jako schopnost podniku hradit své závazky a schopnost získat prostředky potřebné pro provedení plateb. Pro existenci společnosti je důležité plnit včas své závazky.

Vývoj celkové likvidity

Udává poměr mezi objemem oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Tabulka 3.9 Hodnoty celkové likvidity

Rok	Vzorec	OAKZ	Oběžná aktiva	Krátkodobé závazky	Změna
MJ	x	x	tis. Kč	tis. Kč	x
2005	2.9	1,76	52 543	29 801	-
2006	2.9	1,69	58 009	34 351	-0,07
2007	2.9	1,61	58 108	35 991	-0,08
2008	2.9	1,35	76 892	56 749	-0,26
2009	2.9	1,02	95 574	94 124	-0,33

Zdroj: vlastní výpočty.

Výsledné hodnoty běžné likvidity by měly mít stabilní trend. Hodnoty společnosti BM servis a.s. mají klesající trend, což je způsobeno zejména rostoucími krátkodobými závazky, které za sledované období let 2005 až 2009 vzrostly o 64 323 tis. Kč. Oproti tomu oběžná aktiva vzrostla pouze o 43 031 tis. Kč. Růst krátkodobých závazků byl tedy rychlejší, než růst oběžných aktiv. Roky 2005 až 2007 se pohybují v doporučených mantinelech běžné likvidity, tj. 1,5 do 2,5 viz. Dluhošová (2010). Poslední dva roky se pohybují mírně pod touho hranicí, ale stále je podnik schopen krýt krátkodobé závazky ze svých oběžných aktiv. V roce

2009, kdy je běžná likvidita nejnižší, je společnost schopná krýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy 1,02x. Společnost se nepohybuje v posledních dvou letech na doporučené hranici a může mít proto problém s placením svých závazků.

Vývoj pohotové likvidity

Výsledné hodnoty pohotové likvidity vyjadřují schopnost podniku vyrovnávat své závazky pohotovými prostředky.

Tabulka 3.10 *Hodnoty pohotové likvidity*

Rok	Vzorec	(OA-ZA)/KZ	Upravená oběžná aktiva	Krátkodobé závazky	Změna
MJ	x	x	tis. Kč	tis. Kč	x
2005	2.10	1,69	50 238	29 801	-
2006	2.10	1,63	56 002	34 351	-0,06
2007	2.10	1,52	54 707	35 991	-0,11
2008	2.10	1,30	73 689	56 749	-0,22
2009	2.10	0,98	91 922	94 124	-0,32

Zdroj: vlastní výpočty.

Výsledné hodnoty jsou důležité zejména pro věřitele. Vysoké výsledky pohotové likvidity mohou signalizovat neefektivní využívání vložených prostředků do společnosti. Hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5 viz. Dluhošová (2010).

Pohotová likvidita společnosti BM servis a.s. ve sledovaném období klesá, trend by měl být opačný. Značí to klesající schopnost podniku plnit své závazky a z pohledu věřitelů snižující se důvěru ke společnosti. Z klesajícího trendu se dá předvídat mírné zhoršení finanční a platební situace společnosti. V roce 2009 byla pohotová likvidita pouze 0,98, což znamená, že podnik by nebyl schopen krýt závazky ze svých pohotových prostředků.

Vývoj okamžité likvidity

Ukazatel je významný zejména z krátkodobého hlediska. Doporučené výsledné hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 0,3 až 0,9.

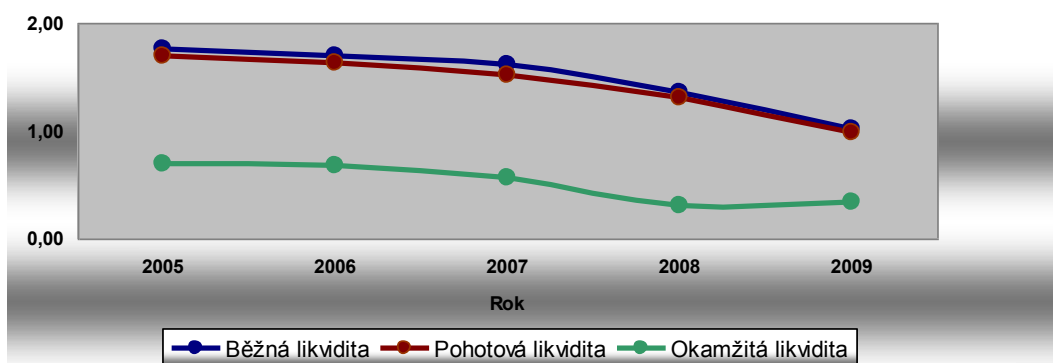
Tabulka 3.11 Hodnoty okamžité likvidity

Rok	Vzorec	(OA-ZA-PO)/KZ	Upravená oběžná aktiva	Krátkodobé závazky	Změna
MJ	x	x	tis. Kč	tis. Kč	x
2005	2.11	0,69	20 587	29 801	-
2006	2.11	0,68	23 296	34 351	-0,01
2007	2.11	0,56	20 208	35 991	-0,12
2008	2.11	0,30	16 784	56 749	-0,26
2009	2.11	0,34	31 719	94 124	0,04

Zdroj: vlastní výpočty.

Okamžitá likvidita společnosti se pohybuje v doporučeném rozmezí. Značí to dobrou okamžitou likviditu společnosti BM servis a.s. Společnost má dobrou schopnost krýt své závazky okamžitými prostředky. Konečné hodnoty mají klesající trend. V roce 2009 se okamžitá likvidita blíží ke spodní doporučené hodnotě 0,34, společnost by měla tento ukazatel sledovat.

Graf 3.7 Srovnání ukazatelů likvidity



Zdroj: vlastní zpracování.

Čistý pracovní kapitál

Význam ČPK vyplývá ze skladby bilance podniku. Pokud je zajištěna likvidita v podniku, tak platí, že krátkodobá aktiva musí být vyšší než krátkodobé závazky.

Tabulka 3.12 Hodnoty čistého pracovního kapitálu

Rok	Vzorec	OA-KZ	Oběžná aktiva	Krátkodobé závazky	Změna
MJ	x	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
2005	2.12	22 742	52 543	29 801	-
2006	2.12	23 658	58 009	34 351	916
2007	2.12	22 117	58 108	35 991	-1 541
2008	2.12	20 143	76 892	56 749	-1 974
2009	2.12	1 450	95 574	94 124	-18 693

Zdroj: vlastní výpočty.

Společnost BM servis a.s., splňuje podmínku čistého pracovního kapitálu ve všech sledovaných letech. V každém roce jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky, tzn. je zajištěná likvidita a volné prostředky mohou být použity k uskutečnění podnikových záměrů.

3.3.5 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel má za úkol vyjádřit rozsah používání cizího kapitálu na financování podnikových potřeb.

Vývoj ukazatele celkové zadluženosti

Výsledné hodnoty ukazatele představují poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Vyjadřuje podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy, tzn. kolikrát je 1 Kč majetku pokryta cizími zdroji.

Tabulka 3.13 Hodnoty celkové zadluženosti

Rok	Vzorec	CK/A	Cizí kapitál	Aktiva	Změna
MJ	x	%	tis. Kč	tis. Kč	%
2005	2.13	48,19	42 483	88 162	-
2006	2.13	50,27	48 360	96 207	2,08
2007	2.13	49,31	48 930	99 220	-0,95
2008	2.13	57,11	70 305	123 108	7,79
2009	2.13	67,32	114 916	170 708	10,21

Zdroj: vlastní výpočty.

V prvních třech sledovaných letech se celková zadluženost pohybuje kolem 50 %. Rok 2008-2009 dochází k výraznějšímu růstu. Vysoká zadluženost nevyjadřuje špatnou situaci podniku. Podnik používá ke krytí svých aktiv nejen své vlastní zdroje, ale i zdroje cizí. V roce 2009 kryla svá aktiva cizími zdroji nejvíce, a to z 67,32 %.

Vývoj ukazatele finanční samostatnosti

Pomocí ukazatele lze vyjádřit kolika procenty vlastní zdroje podniku kryjí majetek společnosti. Pokud je ukazatel vysoký, může docházet ke brzdění vývoje společnosti, naopak pokud ukazatel má výsledné hodnoty nízké ohrožuje stabilitu společnosti.

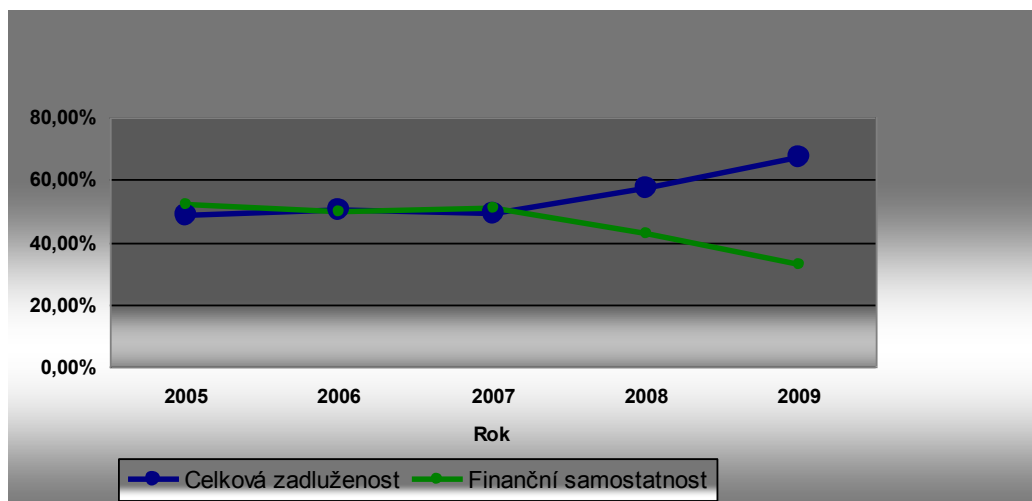
Tabulka 3.14 *Hodnoty finanční samostatnosti*

Rok	Vzorec	VK/A	Vlastní kapitál	Aktiva	Změna
MJ	x	%	tis. Kč	tis. Kč	%
2005	2.14	51,81	45 678	88 162	-
2006	2.14	49,58	47 695	96 207	-2,24
2007	2.14	50,66	50 269	99 220	1,09
2008	2.14	42,88	52 783	123 108	-7,79
2009	2.14	32,61	55 667	170 708	-10,27

Zdroj: vlastní výpočty.

Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech by měl vycházet v intervalu mezi 50-70 % a měl by mít rostoucí trend. Z výsledků společnosti BM servis a.s. je ale zřejmé, že ukazatel má trend opačný, tedy klesající. První tři sledovaná období se výsledky pohybují kolem doporučených 50 %, v letech 2008 a 2009 jsou pod touto hranicí, což může ohrožovat stabilitu společnosti.

Graf 3.8 *Srovnání celkové zadluženosti a finanční samostatnosti*



Zdroj: vlastní zpracování.

Ve výše položeném grafu lze vidět opačný vývoj ukazatele celkové zadluženosti a ukazatele finanční samostatnosti. Součet těchto dvou ukazatelů v jednotlivých letech je vždy 100 %.

Ukazatel úrokového krytí

Pomocí tohoto ukazatele lze vyjádřit schopnost podniku splácet své dluhy, tedy kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Výsledky by se měly pohybovat v doporučené hranici krytí 3 až 8krát.

Tabulka 3.15 Hodnoty úrokového krytí

Rok	Vzorec	EBIT/úroky	EBIT	Úroky	Změna
MJ	x	x	tis. Kč	tis. Kč	x
2005	2.15	18	2 977	170	-
2006	2.15	30	3 472	114	12
2007	2.15	52	3 368	65	22
2008	2.15	208	3 530	17	155
2009	2.15	17	3 893	226	-191

Zdroj: vlastní výpočty.

Trend výsledných ukazatelů je rostoucí, až na výjimku posledního roku, kdy výsledná hodnota výrazně klesla. Pokles byl způsobem zvýšení nákladových úroků. Všechny výsledky se výrazně pohybují nad navrženou hranicí. Nejvyšší výsledek byl v roce 2008, tento rok byly kryty nákladové úroky až 208krát. Výsledné hodnoty jsou pro společnost pozitivní.

Ukazatel úrokového zatížení

Úrokové zatížení znázorňuje kolik ze zisku je odčerpáno ve formě nákladových úroků. Ukazatel úrokového zatížení je převrácená hodnota ukazatele úrokového krytí.

Tabulka 3.16 Hodnoty úrokového zatížení

Rok	Vzorec	úroky/EBIT	Úroky	EBIT	Změna
MJ	x	x	tis. Kč	tis. Kč	x
2005	2.16	0,06	170	2 977	-
2006	2.16	0,03	114	3 472	-0,02
2007	2.16	0,02	65	3 368	-0,01
2008	2.16	0,00	17	3 530	-0,01
2009	2.16	0,06	226	3 893	0,05

Zdroj: vlastní výpočty.

Výsledné hodnoty mají mít klesající hodnotu, tato podmínka je splněna až na poslední rok, kdy hodnota vzrostla. I přes zmiňovaný růst je ukazatel v roce 2009 nízký a pozitivní. Při této nízké úrovni může podnik výhodně využívat bankovních úvěrů a dovolit si vyšší podíl cizích zdrojů.

3.3.6 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity posuzují efektivnost využívání majetku společnost a vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku společnosti.

Vývoj ukazatele doby obratu zásob

Ukazatel hodnotí úroveň běžného provozního řízení. Doba držení zásob by měla být co nejnižší a klesající.

Tabulka 3.17 Doba obratu zásob

Rok	Vzorec	Doba obratu zásob	Zásoby	Tržby	Dny	Změna
MJ	x	dny	tis. Kč	tis. Kč	dny	dny
2005	2.17	7	2 305	114 401	360	-
2006	2.17	6	2 007	120 036	360	-1
2007	2.17	11	3 401	114 393	360	5
2008	2.17	9	3 203	123 320	360	-1
2009	2.17	10	3 652	137 062	360	0

Zdroj: vlastní výpočty.

Doba obratu zásob by měla být minimální. Se zvyšující se dobou držení zásob ve společnosti souvisí zvyšující se náklady spojené např. s manipulací a skladováním. Průměrná doba držení zásob ve společnosti za sledované období je 9 dní, což je pro společnost pozitivní.

Vývoj ukazatele doby obratu pohledávek

Hodnoty zobrazují dobu, za kterou dostane společnost BM servis a.s. zaplacení od odběratelů, tj. doba, která uplyne od fakturace až k zaplacení. Tímto ukazatelem je sledována kázeň odběratelů.

Tabulka 3.18 Doba obratu pohledávek

Rok	Vzorec	Doba obratu pohledávek	Pohledávky	Tržby	Dny	Změna
MJ	x	dny	tis. Kč	tis. Kč	dny	dny
2005	2.18	93	29 651	114 401	360	-
2006	2.18	98	32 706	120 036	360	5
2007	2.18	109	34 499	114 393	360	10
2008	2.18	166	56 905	123 320	360	58
2009	2.18	158	60 203	137 062	360	-8

Zdroj: vlastní výpočty.

Rostoucí trend ve sledovaném období není příznivý, jelikož se prodlužuje celková doba placení pohledávek. Prodlužující dobou splatnosti pohledávek se zhoršuje disciplína odběratelů. Společnost by se měla zaměřit na snížení tohoto ukazatele. Z takto vysokých výsledných ukazatelů lze usoudit, že společnost poskytuje odběratelům krátkodobé úvěry zdarma, a proto se může sama dostat do finančních problémů. Je třeba provést test solventnosti.

Vývoj ukazatele doby obratu závazků

Ukazatel znázorňuje dobu, která uplyne mezi nákupem zásob a jejich splacením, tedy dobu, po kterou dodavatelé poskytli společnosti obchodní úvěr.

Tabulka 3.19 Doba obratu závazků

Rok	Vzorec	Doba obratu závazků	Krátkodobé závazky	Tržby	Dny	Změna
MJ	x	dny	tis. Kč	tis. Kč	dny	dny
2005	2.19	94	29 801	114 401	360	-
2006	2.19	103	34 351	120 036	360	9
2007	2.19	113	35 991	114 393	360	10
2008	2.19	166	56 749	123 320	360	52
2009	2.19	247	94 124	137 062	360	82

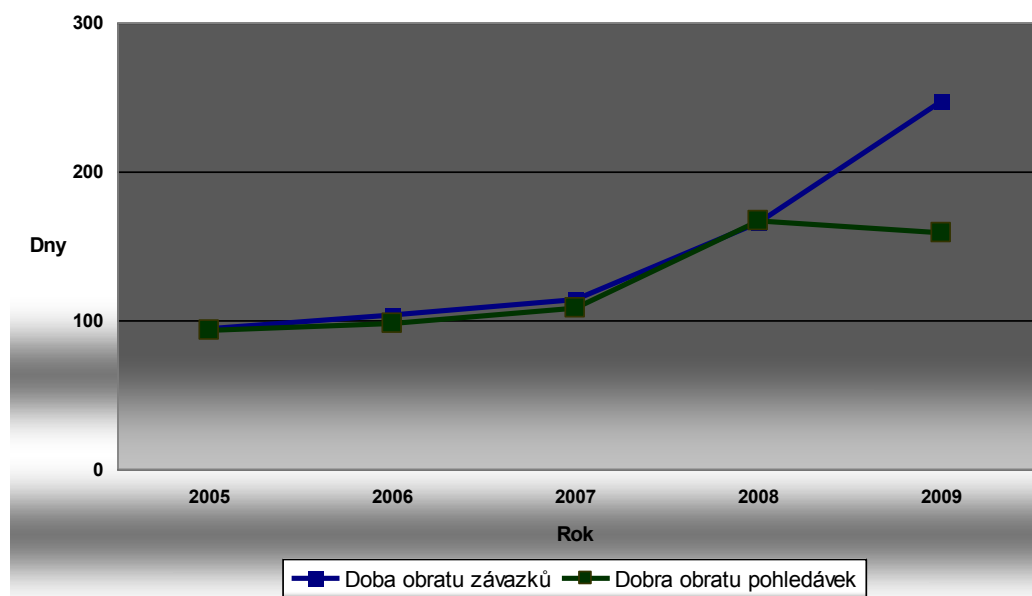
Zdroj: vlastní výpočty.

Hodnota ukazatele ve sledovaném období měla rostoucí trend, tzn. doba splacení obchodního úvěru, který je poskytnut společnosti, se prodlužuje. Společnost se může dostat do finančních problémů a může ztratit schopnost splácet své závazky. Výsledky je třeba srovnávat s dobou obratu pohledávek a zároveň dodržovat pravidlo solventnosti. Nejkratší doba úhrady závazků je v prvním sledovaném roce 2005 a nejdelší doba úhrady v roce 2009, a to až 247 dnů.

Pravidlo solventnosti

Pravidlo solventnosti dává do poměru dobu obratu závazků s dobou obratu pohledávek. Doba obratu závazků by měla být vyšší než doba obratu pohledávek.

Graf 3.9 Pravidlo solventnosti



Zdroj: vlastní zpracování.

Doba obratu závazků a doba obratu pohledávek se pohybují ve stejné rovině až na výjimku posledního roku 2009, kdy doba obratu závazků výrazně převyšuje dobu obratu pohledávek, a to až o 89 dnů. Ve sledovaném období let 2005 až 2009 je pravidlo solventnosti splněno.

3.3.7 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely slouží pro hodnocení finanční situace podniku. Smyslem je vystihnout úroveň finanční stability a výkonnosti podniku jedním číslem. Hlavním důvodem provedení těchto modelů je rozeznat původ nestability společnosti a úpadek společnosti. Pro diplomovou práci byl zvolen jako bankrotní model – Altmanův model, jako bonitní modely byly zvoleny – index IN a Kralickuv Quick-test.

Index IN

Pro výpočet indexu IN je třeba mít vstupní data: aktiva, cizí zdroje, zisk před daněmi a úroky, nákladové úroky, tržby, oběžná aktiva, krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Výpočet byl proveden podle vzorce 2.20.

Tabulka 3.20 Index IN

Koeficient/rok	Váha	2005	2006	2007	2008	2009
X1	0,24	2,08	1,99	2,03	1,75	1,49
X2	0,11	18,51	31,19	52,82	208,65	18,23
X3	7,61	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02
X4	0,48	1,30	1,25	1,15	1,00	0,80
X5	0,1	1,76	1,69	1,61	1,35	1,02
Index IN	x	3,61	4,96	7,27	24,21	3,03

Zdroj: vlastní výpočty.

Žádná z výsledných hodnot není nižší než 2. Podnik se nenachází v zóně pro bankrotující podnik, ani v tzv. šedé zóně. To značí, že podnik je finančně zdravý.

Altmanův model

Pomocí Altmanova modelu lze také určit, s jakou pravděpodobností se společnost může dostat do finančních problémů a k následnému bankrotu společnosti. Pokud výsledné hodnoty $Z > 2,90$ k bankrotu společnosti dojde s malou pravděpodobností, hodnoty $Z < 1,20$ společnost spěje k bankrotu. Koeficienty X1-X5 jsou vypočítány podle vzorce 2.21.

Tabulka 3.21 Altmanův model

Koeficient/rok	2005	2006	2007	2008	2009
X1	0,26	0,25	0,22	0,16	0,01
X2	0,05	0,07	0,08	0,08	0,07
X3	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02
X4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X5	1,30	1,25	1,16	1,01	0,81
Z	1,64	1,60	1,50	1,28	0,95

Zdroj: vlastní výpočty.

Ve sledovaném období byl opět rok 2009 v rámci uvedených výsledků nejhorší. V letech 2005 až 2008 jsou výsledky v tzv. šedé zóně. V roce 2009 se výsledné hodnoty dostaly pod doporučenou hranici 1,20. Tento výsledek značí zvýšenou pravděpodobnost, že se podnik dostane do finančních problémů a může dojít k úpadku podniku. Společnost by tomuto výsledku měla věnovat zvýšenou pozornost.

Kralickuv Quick-test

Pomocí testu je hodnocena finanční stabilita společnosti, výnosová situace společnosti a souhrnné hodnocení finanční situace podniku. Výpočty jsou provedeny pomocí vzorců 2.22 až 2.24.

Tabulka 3.22 Kralickuv Quick-test

	2005	2006	2007	2008	2009
FS	4	4	4	4	4
VS	1,5	1,5	1	1,5	1
SH	2,75	2,75	2,5	2,75	2,5

Zdroj: vlastní výpočty.

Ve sledovaném období let 2005 až 2009 není žádná výsledná hodnota pod 1 bod, to značí, že se podnik nenachází ve špatné finanční situaci. Protože však žádná z hodnot nepřesahuje 3 body, nejedná se tedy ani o velmi dobrý podnik. Konečné hodnoty se ale k 3 bodům blíží, lze tedy usoudit, že společnost BM servis a.s., je v dobré finanční situaci.

Zhodnocení finanční analýzy

Z provedené finanční analýzy vyplývá, že většina ukazatelů se pohybuje v průměrných doporučených hodnotách. U ukazatelů rentability je zisk celkově nestabilní a nemá ustálený vývoj a často dochází k výkyvům. Dochází k meziročním změnám. Výkyvy nejsou ale tak výrazné, aby mohly ohrozit chod společnosti. Hodnoty ukazatelů rentability nedosahují vysokých výsledků, nepohybují se v minusových hodnotách, avšak vedení podniku by mělo věnovat těmto ukazatelům větší pozornost. U ukazatelů likvidity se většina výsledků pohybuje v doporučených mantinelech, situace u některých ukazatelů se v posledních dvou letech zhoršuje, a proto by se na toto snížení měla společnost zaměřit, aby se nedostala do platební neschopnosti a byla schopna krýt své závazky v daných termínech. Jednotlivé ukazatelé zadluženosti mají pozitivní trend a výrazně se nevychylují a mají dobré výsledky. Problém nastává většinou v posledním roce tj., rok 2009, kdy se výrazně zvýšila aktiva a zvýšily se také nákladové úroky. Na základě výpočtu ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že se sice prodlužuje doba splatnosti pohledávek a zhoršuje disciplína odběratelů, ale zároveň se prodlužuje i doba obratu závazků. Celkové pravidlo solventnosti není porušeno ani v jednom ze sledovaných let. V roce 2009 je rozdíl až 89 dní. Prostřednictvím indexu IN, Altmanova modelu a Kralickova Quick-testu, tj bonitní modelu, bylo určeno, že podnik se nenachází ve špatné finanční situaci a vedení nemusí mít strach z bankrotu společnosti ve výhledu blízké budoucnosti.

3.4 SWOT analýza

Celkové hodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb je zachyceno ve SWOT analýze. Na základě výsledků SWOT analýzy se vedení snaží ze silných stránek a příležitostí vytěžit co nejvíce. Naopak slabým stránkám a hrozbám se snaží vedení věnovat velkou pozornost a vyhnout se a ztlumit negativní dopady.

Silné stránky

- V rámci města silné postavení – jediná firma ve městě zabývající se odpadovým hospodářstvím,
- dlouhodobé a zkušené vedení společnosti,
- stálí dodavatelé a odběratelé,
- společnost má zajištěnou možnost skládkování komunálního odpadu na další 10ti leté období,
- pravidlo solventnosti není porušeno ani v jednom ze sledovaných let,
- na základě výpočtů, které byly provedeny pomocí bankrotních a bonitních modelů, se podnik nenachází ve špatné finanční situaci,
- téměř 19ti letá tradice podniku na území města Bohumín.

Slabé stránky

- Při rozšíření působení možný problém se skládkovou kapacitou,
- celková a pohotová likvidita se v posledním roce pohybují mimo doporučená rozmezí.

Příležitosti

- Rozšíření oblasti působení mimo hlavní oblast města Bohumín,
- zvyšující se ceny za likvidaci domovního odpadu.

Hrozby

- Stále se přitvrzující se požadavky Evropské unie na ekologické způsoby a technickou likvidaci odpadu.

Společnost BM servis a.s. má mnoho silných stránek, a proto lze předpokládat pozitivní vývoj hospodaření společnosti do budoucna. Zároveň společnost nesmí podceňovat dopad slabých stránek a hrozeb, které na podnik působí.

4 STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VYBRANÝMI METODAMI

Společnost BM servis a.s. bude oceněna pomocí vybraných metod ocenění. Při využití výnosových metod je třeba sestavit kompletní finanční plán pro podnik BM servis a.s. Dále je třeba určit náklady kapitálu a posledním krokem je samotné ocenění.

4.1 Sestavení finančního plánu

Plán je sestaven na období let 2010 až 2014. Vychází se z období minulého, tj. za období let 2005-2009. Plán je sestaven na základě předchozí horizontální, vertikální, finanční a strategické analýzy.

4.1.1 Plán výkazu zisku a ztráty

slouží ke zjištění a analýze tržeb, nákladů a výsledku hospodaření.

Vývoj tržeb za vlastní výrobky a služby

V předchozí kapitole byla provedena analýza společnosti BM servis a.s. za období let 2005 až 2009. Na základě této analýzy bylo stanoveno průměrné tempo růstu tržeb, a to ve výši 4,1 %. Rostoucí tempo růstu bylo stanoveno z důvodu stále se zvyšující produkce komunálního odpadu v posledních letech, které razantně stoupá, a z důvodu již zmíněných výsledků provedených analýz.

Tabulka 4.1 Vývoj tržeb za vlastní výrobky a služby (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej Vlastních výrobků a služeb	142 682	148 531	154 621	160 961	167 560

Zdroj: vlastní výpočty.

Vývoj složek provozního výsledku hospodaření

V níže položené tabulce č. 4.2 je zobrazen výpočet předpokládaného vývoje složek pro roky 2010 až 2014, které mají na provozní výsledek hospodaření největší vliv. Kompletní vývoj složek VZZ je uveden v příloze č. 8.

Obchodní marže je stanovena jako rozdíl tržeb za prodej zboží a nákladů vynaložených na prodané zboží. Tržby za prodej zboží jsou stanoveny jako podíl k celkovým

Tabulka 4.2 Vývoj vybraných složek provozního výsledku hospodaření (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Obchodní marže	116	121	125	131	136
Spotřeba materiálu a energie	62 780	65 354	68 033	70 823	73 726
Osobní náklady	49 939	51 986	54 117	56 336	58 646
Odpisy	5 787	5 945	6 109	6 281	6 459
Ostatní provozní výnosy	11 567	12 030	12 511	13 011	13 532
Ostatní provozní náklady	1 427	1 485	1 546	1 610	1 676

Zdroj: vlastní výpočty.

tržbám, který byl v předchozím roce 2009. Náklady vynaložené na prodej zboží jsou určeny na základě minulého vývoje ve výši 87,41 % z tržeb za prodej zboží. Obchodní marže má rostoucí trend. Položka **spotřeba materiálu a energie** je stanovena procentem z tržeb za vlastní výrobky a služby, které bylo zjištěno z průměrného poměru nákladů za minulá období výši 44 %. **Osobní náklady** zahrnují náklady na mzdy, náklady na osobní a zdravotní pojištění a další sociální náklady. Společnost plánuje každým rokem ve společnosti zaměstnat jednoho nového pracovníka. Toto rozhodnutí je propojeno se stále se zvyšujícím počtem zakázek, které firma získává. Podnik klade důraz na péči o zaměstnance, snaží se vyzvednout zavedení dalších benefitů, jako je např. příspěvek na penzijní připojištění a nákup stravenek pro všechny zaměstnance. V současné době se již stalo tradicí, že společnost zaměstnává pracovníky určené k vykonávání veřejně prospěšných prací a vytváří tzv. společensky účelná pracovní místa. Napomáhá tak snižovat počty nezaměstnaných ve městě. Osobní náklady jsou ve výši 35 % z tržeb v daném plánovaném roce. Výše **Odpisů** v plánovaných letech je určena jako součin plánovaného dlouhodobého majetku a podílu odpisů na dlouhodobém majetku. Změna dlouhodobého majetku se vztahuje ke změně tržeb v plánovaných letech. **Ostatní provozní náklady** jsou stanoveny jako průměrná hodnota vývoje za minulá období, tj. hodnota ve výši 1 % z tržeb. **Ostatní provozní výnosy** rostou o 4 % ročně, což je dáno minulým vývojem.

Tabulka 4.3 Vývoj položek finančního výsledku hospodaření (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosové úroky	114	119	124	129	134
Nákladové úroky	180	157	126	101	81
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	157	163	170	177	184

Zdroj: vlastní výpočty.

Složky, které se vztahují k finančnímu výsledku hospodaření, jsou určeny jako průměr poměrů k tržbám za minulé období. **Výnosové úroky** jsou konstantní ve výši 0,08 %.

Nákladové úroky jsou stanoveny v poměru k bankovním úvěrům. Poměr je vypočten jako průměr poměrů nákladových úroků k bankovním úvěrům za minulé období ve výši 5,53 %. *Ostatní finanční výnosy* jsou nulové a *ostatní finanční náklady* ve výši 0,11 %.

Tabulka 4.4 Vývoj položek výsledku hospodaření (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní výsledek hospodaření	8 715	9 310	9 785	10 257	10 774
Výsledek hospodaření z finanční operací	-223	-202	-172	-149	-131
Daň z příjmu za běžnou činnost	1 613	1 731	1 826	1 920	2 016
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	8 491	9 108	9 613	10 108	10 613
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	6 878	7 378	7 786	8 187	8 597

Zdroj: vlastní výpočty.

Provozní výsledek hospodaření je vypočítán jako rozdíl mezi jednotlivými složkami výnosů a nákladů. Provozní výsledek hospodaření má stabilní rostoucí trend. *Mimořádné položky* nelze plánovat, v minulých letech byly nulové a v tomto trendu se bude pokračovat i nadále. *Daň z příjmu za běžnou činnost* je dána daňovým zákonem pro rok 2010 a je stanovena ve výši 19 %, je konstantní i pro další plánovaná období. *Výsledek hospodaření za účetní období* představuje čistý zisk pro společnost. Čistý zisk je rostoucí a stále se zvyšuje.

4.1.2 Plán rozvahy

V plánu se nepočítá se změnou *nehmotného majetku* ve společnosti, tzn. nehmotný majetek zůstává na nulové úrovni. *Dlouhodobý hmotný majetek* je stanoven jako součin změny tržeb a podílů změny dlouhodobého hmotného majetku a změny tržeb.

Tabulka 4.5 Vývoj aktiv (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý hmotný majetek	74 739	76 781	78 906	81 119	83 422
Zásoby	3 802	3 958	4 120	4 289	4 465
Pohledávky	62 672	65 241	67 916	70 700	73 599
KFM	31 218	33 063	34 847	36 841	30 026
Krátkodobé závazky	97 983	102 000	106 182	110 536	115 068

Zdroj: vlastní výpočty.

V případě plánu *ostatních položek*, které jsou uvedeny v tabulce č. 4.5, je proveden výpočet jako podíl k průměrným denním plánovaným tržbám.

Vlastní kapitál má rostoucí trend, který je důsledkem zvyšujících se tržeb v budoucím plánovaném období. Hodnoty **základního kapitálu** a hodnoty **kapitálového fondu** zůstávají na současné konstantní úrovni a korespondují s výsledky za minulé období, tzn. nedochází ke změně ani v budoucím plánu. Hodnoty **zákonného rezervního fondu** rostou meziročně o 1 %, což je průměrná hodnota růstu za minulé období.

Tabulka 4.6 Vývoj vlastních zdrojů (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	57 949	60 325	62 799	65 373	68 054
Základní kapitál	30 950	30 950	30 950	30 950	30 950
Kapitálové fondy	287	287	287	287	287
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	8 448	8 532	8 617	8 704	8 791
Výsledek hospodaření minulých let	11 386	12 082	14 048	17 245	19 430

Zdroj: vlastní výpočty.

Významnou položkou ve vlastním kapitálu je **výsledek hospodaření minulých let**. Ve výsledku hospodaření minulých let se kumulují prostředky hospodaření za minulé léta a má kladný vliv na již zmíněný rostoucí vlastní kapitál.

Bankovní úvěry se budou meziročně snižovat o 40 %, podnik neplánuje čerpat nové úvěry. Modernizace v podniku již proběhla. Hodnoty **dlouhodobých závazků** a **rezerv** v sestaveném plánu rostou k poměru stanovených tržeb.

Tabulka 4.7 Vývoj cizích zdrojů (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Rezervy	13 366	13 914	14 485	15 079	15 697
Dlouhodobé závazky	2 100	2 186	2 275	2 369	2 466
Krátkodobé závazky	97 983	102 000	106 182	110 536	115 068
Bankovní úvěry a výpomoci	3 264	2 849	2 279	1 823	1 458

Zdroj: vlastní výpočty.

Společnost stále zvyšuje svou ekonomickou aktivitu a s tím je spojeno mírné zvyšování **krátkodobých závazků**, toto zvyšování je v závislosti k průměrným denním tržbám.

4.2 Náklady kapitálu

Určení hodnoty kapitálu je důležité pro stanovení hodnoty podniku. Náklady kapitálu jsou stanoveny pomocí stavebnicového modelu, který používá ministerstvo průmyslu a obchodu. Stavebnicová metoda zachycuje jednotlivá rizika, která je potřeba zohlednit při výpočtu nákladů kapitálu. Celková riziková přírážka je zjištěna jako součet několika dílčích rizikových přírážek.

Bezriziková sazba

je určena na základě výnosů do splatnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Sazby ve výši viz. tabulka č. 4.8.

Tabulka 4.8 Stanovení bezrizikové sazby

	2010	2011	2012	2013	2014
R_f	3,6 %	3,8 %	3,9 %	4,2 %	4,2 %

<http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>

V letech 2010 až 2013 jsou bezrizikové sazby stanoveny podle plánovaného vývoje, rok 2014 je konstantní s rokem 2013. Pro výpočet jsou použity výnosy zveřejněných desetiletých státních dluhopisů, které jsou v splatné v budoucnu.

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu firmy

je vypočítána pomocí vzorce č. 2.51. Riziková přírážka je v budoucím období stanovena na úrovni uvedené v tabulce č. 4.9.

Tabulka 4.9 Stanovení $R_{podnikatelské}$

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT/A	0,0496	0,0511	0,0518	0,0523	0,0527
X1	0,0194	0,0192	0,0191	0,0190	0,0189
$R_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní výpočty.

V tomto případě je porovnávána hodnota vypočtená z EBIT/A s ukazatelem X1, který vyjadřuje nahrazování úplného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ve všech plánovaných letech je $EBIT/A > X1$, proto je tato riziková přírážka ve výši 0,00 %.

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku

Ve všech letech se úplatné zdroje pohybují pod hranicí 100 mil. Kč.

Tabulka 4.10 Stanovení R_{LA}

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
ÚZ	61 213	63 174	65 078	67 196	69 512
R_{LA}	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %

Zdroj: vlastní výpočty.

Hodnota rizikové přírážky charakterizující velikost podniku je stanovena ve výši 5 % ve všech plánovaných letech.

Riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity

U této přírážky jsou individuálně stanoveny pro každé odvětví XL1 a XL2. Pro odpadový průmysl jsou tyto sazby XL1 = 1,07 a XL2 = 1,29. Ve všech pěti predikovaných letech byla vypočtená sazba L3 menší než XL1, tzn., že $R_{finstab}$ je třeba vypočítat pomocí vzorce č. 2.54. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v níže uvedené tabulce č. 4.11.

Tabulka 4.11 Stanovení $R_{finstab}$

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
L3	1,1663	1,1788	1,1913	1,2031	1,2144
$R_{finstab}$	3,16 %	2,55 %	2,01 %	1,56 %	1,18 %

Zdroj: vlastní výpočty.

Po stanovení dílčích rizikových přírážek je možné provést výpočet nákladů celkového kapitálu. Nejprve jsou vypočítány náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy (2.47), které jsou určeny jako součet bezrizikové sazby a jednotlivých rizikových premií.

Tabulka 4.12 Stanovení nákladů celkového kapitálu - $WACC_{nezadlužené\ firmy}$ (v %)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
R_F	3,60%	3,76%	3,88%	4,20%	4,20%
R_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$R_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$R_{finstab}$	3,16%	2,55%	2,01%	1,56%	1,18%
$WACC_{nezadlužené\ firmy}$	11,76%	11,31%	10,89%	10,76%	10,38%

Zdroj: vlastní výpočty.

Díky zjištěným hodnotám nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy lze přejít k výpočtu nákladů kapitálu zadlužené firmy. Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy

Tabulka 4.13 Stanovení nákladů celkového kapitálu - $WACC_{zadlužené\ firmy}$ (v %)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
$WACC_{nezadlužené\ firmy}$	11,76%	11,31%	10,89%	10,76%	10,38%
$WACC$	10,98%	10,56%	10,17%	10,06%	9,71%

Zdroj: vlastní výpočty.

jsou přepočteny pomocí vzorce č. 2.48 na průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy. Výpočet viz. výše položená tabulka č. 4.13.

4.3 Stanovení hodnoty podniku metodou DCF-entity

V současné teorii i praxi bývá dnes považována za hlavní výnosovou metodu pro ocenění podniku metoda DCF. S využitím této metody lze nejpřesněji určit ekonomické vymezení hodnoty aktiva jako současné hodnoty očekávaných budoucích užitek z tohoto aktiva. Na základě metody DCF-entity bude v této podkapitole stanovena hodnota společnosti BM servis a.s. Je využita dvoufázová metoda. První fáze trvá čtyři roky, tj. období let 2010 až 2013. Po skončení první fáze nastává ihned fáze druhá, která začíná rokem 2014 a pokračuje dále do budoucna.

Jako první krok k určení hodnoty společnosti dvoufázovou metodou je třeba určit výši volných peněžních toků pro věřitele a vlastníky, postup výpočtu je znázorněn v níže uvedené tabulce č. 4.14.

Tabulka 4.14 Stanovení FCFF společnosti (v tis. Kč)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	6 878	7 378	7 786	8 187	8 597
Odpisy (+)	5 787	5 945	6 109	6 281	6 459
Δ ČPK (-)	617	553	439	593	728
Investice (-)	1 961	2 042	2 125	2 213	2 303
zdaněné úroky (+)	22	23	24	19	15
FCFF	10 109	10 750	11 356	11 681	12 039

Zdroj: vlastní výpočty.

Volné peněžní toky pro věřitele a vlastníky jsou vypočítány z EATu, který je upraven o odpisy, změnu ČPK a investice a zdaněné úroky (2.30). Investice jsou stanoveny jako změna dlouhodobého majetku, zdaněné úroky jako součin nákladových úroků a daně z příjmů.

Tabulka 4.15 Ocenění společnosti pomocí metod DCF-entity

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
FCFF	10 109	10 750	11 356	11 681	12 039
WACC _{zadlužené firmy}	10,98%	10,56%	10,17%	10,06%	9,71%
Diskontní faktor	0,9011	0,8150	0,7398	0,6722	0,6127
Diskontované FCFF	9 109	8 762	8 400	7 852	
Hodnota 1. fáze	34 123				
PH	124 015				
Hodnota 2. fáze	83 357				
Hodnota podniku	117 480				

Zdroj: vlastní výpočty.

Tržní hodnota je dána součtem hodnoty v první fázi a hodnoty ve fázi druhé. Hodnoty v první a druhé fázi jsou vypočteny podle vzorců 2.37 a 2.38. V první fázi je zjištěná hodnota ve výši 34 123 tis. Kč. Hodnota v druhé fázi pak je 83 357 tis. Kč. Celková tržní hodnota k 1.1.2010, která byla vypočtena na základě metody DCF-entity, viz. vzorec 2.40, je 117 480 tis. Kč.

4.4 Stanovení hodnoty podniku metodou EVA-entity

Prvním krokem ke zjištění hodnoty podniku na základě této metody je určení výše čistých operačních aktiv. NOA jsou určeny jako rozdíl celkových aktiv a krátkodobých závazků. Provozně nepotřebná aktiva ve společnosti nejsou.

Tabulka 4.16 Stanovení hodnot NOA (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celková aktiva	174 789	181 401	188 147	195 307	202 870
Krátkodobé závazky	97 983	102 000	106 182	110 536	115 068
NOA	76 806	79 401	81 965	84 771	87 802

Zdroj: vlastní výpočty.

Dále je třeba určit výši NOPAT. Výpočet je uveden v tabulce č. 4.17.

Tabulka 4.17 Stanovení hodnot NOPAT (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT	8 672	9 266	9 739	10 208	10 694
sazba daně (v %)	19	19	19	19	19
NOPAT	7 024	7 505	7 889	8 268	8 662

Zdroj: vlastní výpočty.

Po výpočtu NOPAT a NOA je potřeba vypočíst plánovanou roční výši ekonomické přidané hodnoty podle vzorce 2.41. Diskontní faktor je stejný jak u metody DCF-entity. Následně je vypočtena hodnota podniku. Tržní přidaná hodnota je vypočtena pomocí vzorce 2.43 a celková hodnota pak jako součet MVA a NOA₀ (2.42).

Tabulka 4.18 Ocenění společnosti pomocí metod EVA-entity (v tis. Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT		7 024	7 505	7 889	8 268	8 662
NOA	76 584	76 806	79 401	81 965	84 771	87 802
WACC (v %)		10,98%	10,56%	10,17%	10,06%	9,71%
NOA t-1		8 407	8 111	8 078	8 245	8 230
EVA		-1 382	-605	-189	24	433
Odúročitel		0,9011	0,8150	0,7398	0,6722	0,6127
Současná hodnota ročních EVA		-1 246	-493	-140	16	265
Hodnota 1. fáze	-1 863					
PH	4 455					
Hodnota 2. fáze	2 995					
MVA	1 132					
Hodnota podniku	77 716					

Zdroj: vlastní výpočty.

Vypočtená hodnota podniku v první fázi je -1 863 tis. Kč. Hodnota ve fázi druhé je 2 995 tis. Kč. Výsledná hodnota vypočtená metodou EVA-entity činí 77 716 tis. Kč.

5 ANALÝZA CITLIVOSTI NA VYBRANÉ PARAMETRY

Pro obě metody ocenění je jako první stanoven výchozí stav, tj. hodnota podniku, která byla vypočtena v předchozí kapitole. Je potřeba si určit parametry, které mají vliv na hodnotu podniku a které budou zkoumány. Dalším krokem bude stanovení procentního rozmezí změn se kterým se bude počítat pro obě metody je stanoveno v rozmezí od -6 % do +6 %.

5.1 Analýza citlivosti DCF-entity

Pro metodu DCF-entity bude zkoumán vliv změn vybraných položek, tj. průměrných nákladů kapitálu a volných peněžních prostředků na změnu celkové hodnoty podniku za podmínky neměnnosti ostatních položek.

Tabulka č. 5.1 Změna WACC (v tis. Kč)

Δ WACC	Optimistická předpověď			Výchozí stav	Pesimistická předpověď		
	-6 %	-4 %	-2 %	0 %	2 %	4 %	6 %
Hodnota 1. fáze	34 607	34 444	34 283	34 123	33 964	33 806	33 649
Pokračující hodnota	131 931	129 182	126 546	124 015	121 583	119 245	116 995
Hodnota 2. fáze	90 719	88 156	85 705	83 357	81 107	78 950	76 879
Hodnota podniku	125 326	122 600	119 987	117 480	115 071	112 756	110 528
Změna oproti výchozímu stavu	6,68%	4,36%	2,13%	0,00%	-2,05%	-4,02%	-5,92%

Zdroj: vlastní výpočty.

Z výpočtů, viz. tabulka č. 5.1, lze zjistit, jakých hodnot je dosaženo při změnách WACC (2.55). Pokud se jedná o změnu WACC o stanovené procenta, celková hodnota podniku se pohybuje při změně o 6 % v rozmezí od 110 528. Kč do 125 326 tis. Kč za předpokladu neměnnosti ostatních položek.

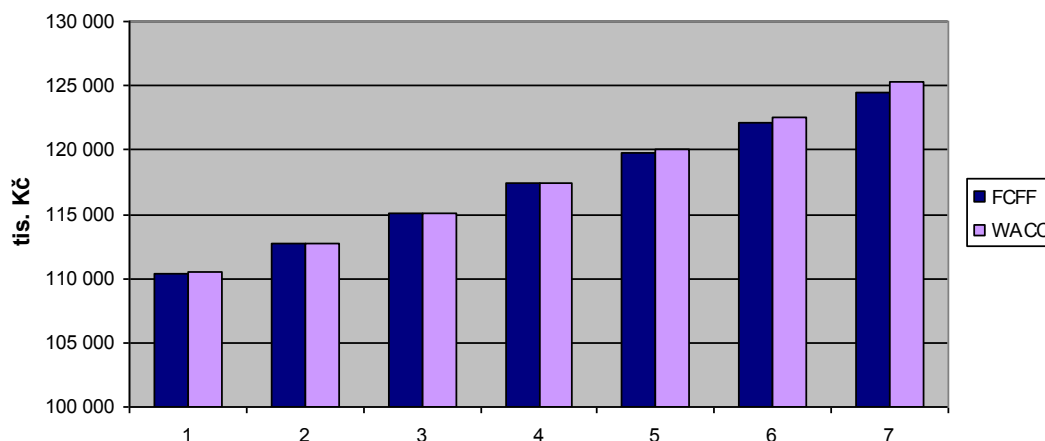
Tabulka č. 5.2 Změna FCFF (v tis. Kč)

Δ FCFF	Pesimistická předpověď			Výchozí stav	Optimistická předpověď		
	-6 %	-4 %	-2 %	0 %	2 %	4 %	6 %
Hodnota 1. fáze	32 075	32 758	33 440	34 123	34 805	35 488	36 170
Pokračující hodnota	116 574	119 054	121 535	124 015	126 495	128 976	131 456
Hodnota 2. fáze	78 356	80 023	81 690	83 357	85 024	86 691	88 358
Hodnota podniku	110 431	112 780	115 130	117 480	119 829	122 179	124 528
Změna oproti výchozímu stavu	-6,00%	-4,00%	-2,00%	0,00%	2,00%	4,00%	6,00%

Zdroj: vlastní výpočty.

Druhým faktorem, u kterého budou zkoumány vlivy změn, jsou volné peněžní toky (2.55). V tabulce č. 5.2 jsou zaznamenány výsledky při jednotlivých procentních změnách. V případě změny volných peněžních prostředků o 6 % se tak celková hodnota podniku pohybuje v rozmezí od 110 431 tis. Kč do 124 528 tis. Kč za předpokladu neměnnosti ostatních položek.

Graf 5.1 Srovnání parametrů u citlivostní analýzy DCF-entity



Zdroj: vlastní zpracování.

Pokud jsou porovnány oba faktory působící na celkovou hodnotu společnosti, lze říct, že větší vliv na změnu mají průměrné náklady kapitálu. V případě zvýšení WACC o 6 % hodnota podniku klesne -5,92 %, naopak v případě snížení WACC o 6 % hodnota podniku vzroste o 6,68 %. Snížení WACC má pozitivní vliv na hodnotu podniku, tj. hodnota podniku se zvyšuje.

5.2 Analýza citlivosti EVA-entity

je provedena u položek NOPAT, NOA a WACC.

Tabulka č. 5.3 Změna NOPAT (v tis. Kč)

	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%
Hodnota 1. fáze	-3293	-2817	-2340	-1 863	-1386	-909	-433
PH	-898	886	2671	4 455	6240	8025	9809
Hodnota 2. fáze	-604	596	1795	2 995	4194	5394	6593
Hodnota podniku	72 687	74 363	76 039	77 716	79 392	81 068	82 745
Změna oproti výchozímu stavu	-6,47%	-4,31%	-2,16%	0,00%	2,16%	4,31%	6,47%

Zdroj: vlastní výpočty.

Jako u předešlé metody DCF-entity je rozmezí změn stanoveno od -6 % do +6 %. Z výpočtů, viz. tabulka č. 5.3, lze vyvodit, jakých hodnot je dosaženo při změnách NOPAT (2.55). Pokud se bude jednat o změnu NOPAT o stanovená procenta, celková hodnota podniku se bude pohybovat při změně o 6 % v rozmezí od 72 687 tis. Kč do 82 745 tis. Kč za předpokladu neměnnosti ostatních položek.

Další citlivost je pomocí parametru NOA (2.56). Určuje opět jaké výše bude dosažena hodnota podniku, když se NOA změní o dané procento.

Tabulka č. 5.4 Změna NOA (v tis. Kč)

	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%
Hodnota 1. fáze	-775	-1 138	-1 500	-1 863	-2 226	-2 588	-2 951
PH	9 542	7 846	6 151	4 455	2 760	1 065	-631
Hodnota 2. fáze	6 413	5 274	4 134	2 995	1 855	716	-424
Hodnota podniku	82 222	80 720	79 218	77 716	76 214	74 711	73 209
Změna oproti výchozímu stavu	5,80%	3,87%	1,93%	0,00%	-1,93%	-3,87%	-5,80%

Zdroj: vlastní výpočty.

Z výpočtů, viz. tabulka č. 5.4, lze určit jakých hodnot je nabýváno při změnách NOA. Pokud se jedná o změnu NOA o stanovená procenta, celková hodnota podniku se bude pohybovat při změně o 6 % v rozmezí od 82 222 tis. Kč do 73 209 Kč tis. Kč za předpokladu neměnnosti ostatních položek, tj. celkový rozdíl o 9 013 tis. Kč.

Dalším parametrem je citlivost hodnoty pomocí metody Eva-entity na změnu hodnot WACC.

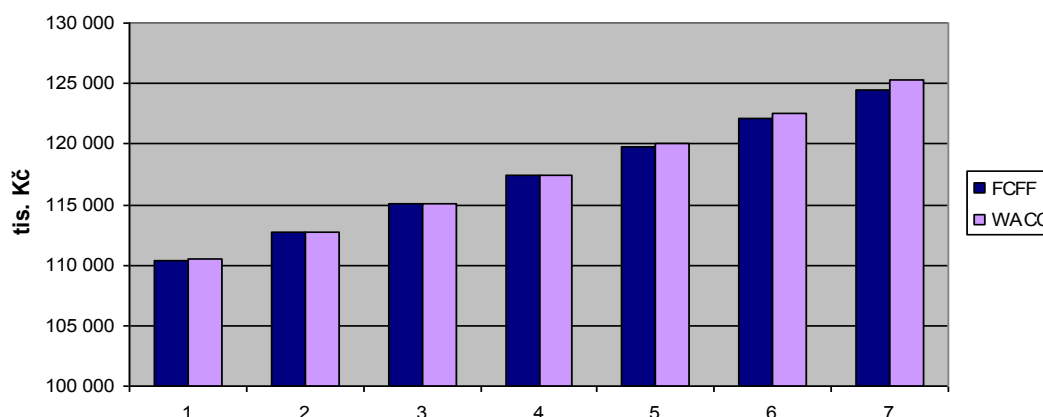
Tabulka č.5.5 Změna WACC (v tis. Kč)

	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%
Hodnota 1. fáze	-315	-836	-1 352	-1 863	-2 370	-2 872	-3 369
PH	10 151	8 173	6 276	4 455	2 706	1 024	-595
Hodnota 2. fáze	6 980	5 578	4 251	2 995	1 805	678	-391
Hodnota podniku	83 249	81 326	79 483	77 716	76 019	74 390	72 824
Změna oproti výchozímu stavu	7,12%	4,65%	2,27%	0,00 %	-2,18%	-4,28%	-6,29%

Zdroj: vlastní výpočty.

Z výpočtů, viz. tabulka č. 5.5, lze vyčíst, jakých hodnot je nabýváno při změnách WACC (2.57). Jedná-li se o změnu WACC o stanovená procenta, celková hodnota podniku se bude pohybovat při změně o 6 % v rozmezí od 72 824 tis. Kč do 83 249 tis. Kč za předpokladu neměnnosti ostatních položek, tj. celkový rozdíl o 3 764 tis. Kč.

Graf 5.2 Srovnání parametrů u citlivostní analýzy EVA-entity



Zdroj: vlastní zpracování.

Jsou-li porovnány výsledky faktorů působících na celkovou hodnotu společnosti, lze určit, že největší vliv na hodnotu má změna WACC. Pokud se WACC zvýší o 6 %, hodnota podniku se změní o -6,29 %. Naopak pokud se WACC sníží o 6 %, hodnota podniku se zvýší o 7,12 %. Snížení WACC má pozitivní vliv na hodnotu společnosti, naopak zvýšením položky WACC dochází ke snížení hodnoty společnosti.

5.7 Zhodnocení výsledků

Před samotným oceněním bylo nutné sestavit dlouhodobý finanční plán a vypočítat náklady kapitálu. Náklady byly vypočítány pomocí stavebnicového modelu, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Při výpočtu nákladu kapitálu se vychází z účetních dat. Ze souhrnných výsledků uvedených v tabulce č. 5.6, lze vidět, že hodnota společnosti v porovnání s účetní hodnotou je nízká. Může to být způsobeno různými důvody. Jedním z hlavních důvodů je vysoká míra využívání cizích zdrojů, které tvoří až 67 % na celkovém kapitálu. Dalšími důvody mohou být vysoké náklady kapitálu nebo vysoká hodnota krátkodobých závazků. Vypočtená hodnota podle metody EVA-entity je nižší, než hodnota zjištěná pomocí metody DCF-entity. Tento rozdíl může být způsobem nedostatečnými podmínkami pro výpočet, které jsou v České republice.

Tabulka 5.6 Souhrnná tabulka (v tis. Kč)

	Hodnota
Hodnota DCF-entity	117 480
Hodnota EVA-entity	77 716
Účetní hodnota	170 708

Zdroj: vlastní výpočty a výroční zpráva 2009.

V tabulce č. 5.6 jsou vypsány zjištěné výsledky ocenění společnosti BM servis a.s. podle jednotlivých metod. Účetní hodnota celkového kapitálu firmy k 31.12.2009 (tj. 1.1.2010) je 170 708 tis. Kč, tento údaj je získán z rozvahy podniku. Hodnota odhadnuta nejprve pomocí metody DCF-entity k 1.1.2010 je 117 480 tis. Kč. Hodnota získaná pomocí metody EVA-entity k 1.1.2010 je 77 716 tis. Kč. Účetní hodnota má nižší vypovídající schopnost, jelikož neobsahuje tržní zhodnocení.

Analýza byla nejprve provedena v rámci metody DCF-entity. Největší vliv na hodnotu podniku měla položka WACC za podmínek neměnnosti ostatních položek. Při změně WACC o $\pm 6\%$ se hodnota společnosti změní o 14 798 tis. Kč. Pokud se WACC sníží o 6 %, hodnota podniku vzroste o 6,68 %. V opačném případě při zvýšení WACC o 6 %, hodnota podniku klesne o 5,92 %. Hodnota podniku se pohybuje od 110 431 tis. Kč do 124 528 tis. Kč.

Tabulka 5.7 Minimální a maximální hodnota společnosti DCF-entity (v tis. Kč)

Metoda DCF-entity	Minimální hodnota	Maximální hodnota
Změna FCFF	110 431	124 528
Změna WACC	110 528	125 326

Zdroj: vlastní výpočty.

Výsledky citlivostní analýzy u metody EVA-entity jsou uvedeny v níže uvedené tabulce 5.8.

Tabulka 5.8 Minimální a maximální hodnota společnosti EVA-entity (v tis. Kč)

Metoda EVA-entity	Minimální hodnota	Maximální hodnota
Změna NOPAT	72 687	82 745
Změna NOA	73 209	82 222
Změna WACC	72 249	83 249

Zdroj: vlastní výpočty.

Jsou-li porovnány výsledky faktorů působících na celkovou hodnotu společnosti u metody EVA-entity, lze určit, že největší vliv na hodnotu má změna WACC. Pokud se WACC zvýší o 6 %, hodnota podniku se změní o -6,29 %. Naopak pokud se WACC sníží o 6 %, hodnota podniku se zvýší o 7,12 %. Snížení WACC má pozitivní vliv na hodnotu společnosti, naopak zvýšením položky WACC dochází ke snížení hodnoty společnosti. Hodnota podniku se pohybuje od 72 249 tis. Kč do 83 249 tis. Kč.

6 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu podniku BM servis a.s. k 1.1.2010. Ocenění bylo provedeno na základě dvoufázové metody DCF-entity a Eva-entity.

První kapitola byla věnována části metodologické. Byly popsány teoretické základy týkající se oblasti ocenění, dále byly popsány jednotlivé kroky ocenění, tj. postup při strategické a finanční analýze, sestavení finančního plánu, stanovení nákladů kapitálu a také byly charakterizovány jednotlivé metody ocenění.

Praktická část diplomové práce je složena ze tří kapitol, které na sebe věcně a logicky navazují. V první části byla představena společnost BM servis a.s., byla stručně popsána historie společnosti a její vedení. Provedení charakteristiky vnějšího a vnitřního prostředí pomohlo k popisu prostředí, ve kterém se podnik nachází. Bylo prozkoumáno finanční zdraví podniku pomocí finanční analýzy, která byla rozšířena o bankrotní a bonitní modely. Na základě těchto výsledků byl sestaven dlouhodobý finanční plán pro roky 2010 až 2014.

Samotné stanovení hodnoty podniku je v třetí kapitole praktické části. Ocenění podniku dvoufázovou metodou bylo na základě metod DCF-entity a EVA-entity. První fáze trvá od roku 2010 do roku 2013. Po skončení fáze první, nastává fáze druhá, která je od roku 2014. Pomocí stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky byly vypočítány náklady celkového kapitálu. Poté byl podnik oceněn pomocí první metody. Celková hodnota podniku BM servis a.s. k 1.1.2010 byla vypočtena metodou DCF-entity v hodnotě 117 480 tis. Kč, poté metodou EVA-entity ve výši 77 716 tis. Kč.

Poslední kapitolou byla citlivostní analýza, pomocí které byly vypočteny možné změny vstupních parametrů u obou metod ocenění. Při změně vstupních parametrů, které mají na hodnotu společnosti největší vliv o 6 %, se hodnota podniku u metody DCF-entity pohybuje v rozmezí 110 529 tis. Kč až 125 326 tis. Kč. U metody EVA-entity pak v rozmezí 72 249 tis. Kč až 83 249 tis. Kč.

Seznam použité literatury

- [1] DAMODARAN, A. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. 685 s. ISBN 0-471- 75121-9.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozšř. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 80-86929-31-3.
- [5] MAŘÍK, M a MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-2470-125-1.
- [7] ŠEVČÍKOVÁ, D. *Bakalářská práce*. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TUO, 2009. 42 s.

Internetové publikace

- [1] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO za rok 2009.
- [2] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za první pololetí 2010.

Internetové zdroje

- [1] BM servis a.s. [online]. 2010. Dostupný zdroj z WWW:
<<http://www.bmsas.cz>>
- [2] Český statistický úřad [online]. 2011 [cit. 10.1.2011]. Dostupný z WWW:
<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>
- [3] Český statistický úřad [online]. 2011 [cit. 10.1.2011]. Dostupný z WWW:
< <http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/p/1409-10>>
- [4] Patria Online [online]. 2011 [cit. 30.5.2011]. Dostupný z WWW:
<http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude v elektronické podobě archivován v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BU	bankovní úvěry
CK	cizí kapitál
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
DCF	diskontované peněžní toky
DIV	dividenda
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před daněmi a úroky
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCFE	volné peněžní toky pro akcionáře
FCFF	volné peněžní toky pro podnik jako celek
FS	finanční stabilita
HDP	hrubý domácí produkt
i	úroková míra
Kč	české koruny
ks	kusy
KZ	krátkodobé závazky
mil.	milion
mld.	miliarda
NOA	kapitál vázaný v aktivech
NOPAT	zisk z operační činnosti podniku
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
PH	pokračující hodnota
PO	pohledávky
PP	peněžní prostředky
ROA	rentabilita aktiv
R	náklady kapitálu
R _D	náklady dluhu

R_E	náklady vlastního kapitálu
R_f	bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	přirážka za finanční stabilitu
R_{LA}	přirážka za riziko z velikosti podniku
$R_{podnikatelské}$	přirážka za obchodní podnikatelské riziko
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
R_U	náklady kapitálu nezadlužené firmy
SH	celkové hodnocení finanční situace
t	sazba daně
tis.	tisíc
TS	daňový štít
tzn.	to znamená
tj.	to je
UZ	úplatné zdroje
V	hodnota podniku
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
WACC	náklady celkového kapitálu
ZA	zásoby

Seznam příloh

- Příloha č.1 Aktiva společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.2 Pasiva společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.3 Výkaz zisku a ztráty společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.4 Horizontální analýza rozvahy společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.5 Vertikální analýza rozvahy společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti BM servis a.s.
(v tis. Kč)
- Příloha č.7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.8 Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.9 Plánované cash flow společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.10 Plánovaná rozvaha společnosti BM servis a.s. (v tis. Kč)
- Příloha č.11 Výpočet změn parametrů citlivostní analýzy – DCF-entity
- Příloha č.12 Výpočet změn parametrů citlivostní analýzy – EVA-entity